PARTIZIPANT UND STIMMRECHTSLOSER VORZUGSAKTIONÄR

Ein rechtsvergleichender Beitrag zur Revision des schweizerischen Aktienrechts

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
der Rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von

THOMAS SCHLIEPER

von Remscheid/Deutschland

1976

Freiburg i. Br.

Johannes Krause, Offsetdruckerei

PARTIZIPANT UND STIMMRECHTSLOSER VORZUGSAKTIONÄR

Ein rechtsvergleichender Beitrag zur Revision des schweizerischen Aktienrechts

Inaugural - Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doctor rerum politicarum
der Rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Bern

vorgelegt von
THOMAS SCHLIEPER
von Remscheid/Deutschland

1976
Freiburg i. Br.
Johannes Krause, Offsetdruckerei

Die Fakultät hat diese Arbeit am 8. Juli 1976 auf Antrag von Prof. Dr. Christoph von Greyerz als Dissertation angenommen, ohne damit zu den darin angesprochenen Auffassungen Stellung nehmen zu wollen.

V O R W O R T

Herrn Professor Dr. Christoph von Greyerz möchte ich für seine intensive und verständnisvolle Betreuung der Dissertation herzlichst danken. Durch die rasche Durchsicht der Entwürfe wurde eine zügige Fertigstellung der Arbeit ermöglicht.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548103_0008

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

A. Einleitung 1

1. Allgemeines 1

2. Die Problematik von Partizipationsschein und stimmrechtsloser Vorzugsaktie 3

3. Ein Hinweis auf das englische Recht 8

B. Die Rechtsstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs im Recht der deutschen Aktiengesellschaft 15

I. Die Einführung und die Entwicklung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie 15

1. Die stimmrechtslose Vorzugsaktien in der Reformdiskussion für ein neues Aktiengesetz 1937 17

2. Die stimmrechtslose Vorzugsaktie in der Aktienrechtsreform 1965 20

3. Die Verbreitung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie 22

II. Die Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs 28

1. Allgemeines 28

2. Die Vermögensrechte 33

2.1. Die kumulative Vorzugsdividende als Bedingung für die Stimmrechtslosigkeit 33

a) Grundsätzliches 33
b) Die Bedingungen für die Stimmrechtslosigkeit 36
c) Der Vorzug 37
d) Das Nachzahlungsrecht 39
e) Der Verteilungsmodus 42

2.2. Sonstige Vermögensrechte 43

a) Im Falle einer Liquidation 43
b) Im Falle einer Kapitalerhöhung 46

3. Die Mitverwaltungsrechte 54

3.1. Der Ausschluß des Stimmrechts 54

3.2. Die Rechte inner- und außerhalb der Hauptversammlung 56

4. Der Schutz der spezifischen Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs 59

4.1. Allgemeines 59

4.2. Bei Ausfall oder Rückstand der kumulativen Vorzugsdividende 61

4.3. Bei Beschränkung oder Aufhebung der Vorzugsrechte 65

a) Unmittelbare Beeinträchtigung 69
b) Mittelbare Beeinträchtigung 72
c) Das Aufleben des Stimmrechts 77

4.4. Die Beschlußfassung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre 79

5. Die Limitierung des stimmrechtslosen Vorzugskapitals 84

6. Kritische Zusammenfassung 85

C. Die Rechtsstellung des Partizipanten im Recht der schweizerischen Aktiengesellschaft 88

I. Der Partizipationsschein als Kapitalbeschaffungsvariante des Genußscheines 88

1. Ein Hinweis auf die Entwicklung des Partizipationsscheines 89

2. Der Partizipationsschein de lege lata 98

3. Die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung 104

II. Die Rechtsstellung des Partizipanten im Entwurf für eine Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts 109

1. Die Alternativen für eine gesetzliche Regelung 110

2. Die Leitgedanken der Regelung 112

2.1. Die gesetzliche Abgrenzung von Partizipations- und Genußschein 112

2.2. Der Grundsatz der allgemeinen Gleichstellung 115

2.3. Die Ausnahmen vom allgemeinen Grundsatz 116

3. Die Mitgliedschaftsrechte des Partizipanten 122

3.1. Die Vermögensrechte 123

a) Der Grundsatz der dauernden, vermögensrechtlichen Mindestgleichstellung 123
b) Die Einräumung von statuarischen Vorrechten und ihre Aufhebung 132
c) Das Bezugsrecht im besonderen 135

3.2. Die Schutzrechte 139

a) Allgemeines 139
b) Die Kontrollrechte im besonderen 141
ba) Das Bekanntgaberecht 144
bb) Das Auskunftsrecht 149
c) Die sonstigen Schutzrechte 151
ca) Die Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage 151
cb) Die Auflösungsklage 154

4. Das Partizipationskapital und seine Limitierung 156

4.1. Das Kapital 156

4.2. Die Limitierung 158

5. Kritische Zusammenfassung 164

D. Die Rechtsstellung des Partizipanten und des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs im Vergleich 166

1. Die Leitgedanken der Problemlösung 166

1.1. Die Mitgliedschaftsrechte 167

a) Die gemeinsamen Rechte 168
b) Die spezifischen Schutzrechte 168
ba) Der Schutz der Vermögensstammrechte 170
bb) Der Schutz der Vermögensvorzugsrechte 173
bc) Die Limitierung des stimmrechtslosen Kapitals 173

1.2. Die Kapitalbeschaffung 174

a) Das Vertrauen in die Rechtsinstitution der stimmrechtslosen Beteiligung 175
b) Die Einfachheit und Flexibilität der stimmrechtslosen Beteiligung zur Kapitalbeschaffung 175

2. Zusammenfassung 178

Anhang

I. Die Vorschriften über die stimmrechtslose Vorzugsaktie im deutschen Aktiengesetz 180

II. Die Regelung des Partizipationsscheines im Vorentwurf für eine Teilrevision im schweizerischen Aktienrecht 181

Literaturverzeichnis

A) EINLEITUNG

1. Allgemeines

Die Aktiengesellschaft kann verschiedene Wege einschlagen, um sich das nötige Kapital für ihre wirtschaftliche Tätigkeit zu beschaffen. Hauptsächlich stehen hier die Emissionen von Obligationen und Aktien im Vordergrund. Die Obligation verwehrt jede Mitsprache in den gesellschaftlichen Belangen und räumt dem Obligationär eine starke Gläubigerstellung ein. Der Aktionär hat als Mitglied der Aktiengesellschaft ein Stimmrecht und haftet mit seiner Einlage. Der Partizipationsschein im Vorentwurf für eine Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts und die stimmrechtslose Vorzugsaktie im deutschen Recht gewähren weder Stimmrecht noch Gläubigerprivilegien; ihr Einlage ist mit dem vollen unternehmerischen Risiko behaftet. Partizipationsschein und stimmrechtslose Vorzugsaktie stellen somit, rein wirtschaftliche gesehen, ein Mittelding zwischen Obligation und Aktie dar. Sie dienen mit ihrer Stimmrechtslosigkeit der Erhaltung des Einflusses auf die Gesellschaft durch die allein stimmberechtigten Aktionäre und der Beschaffung von Risikokapital.

In ihrer wirtschaftlichen Funktion sind beide Institutionen im Gegensatz zu ihrer Konzeption und ihrem Werdegang gleich. Der Partizipationsschein, der sich als Kapitalbeschaffungsvariante des Genußscheines in der Praxis herausgebildet hat, hat schon öfters zu eingehenden Betrachtungen Anlaß gegeben (1). Aus diesem Grund erscheint es interessant, nur einen kurzen Abriß über den durch die Rechtspraxis entstandenen Partizipationsschein zu skizzieren und die geplante Kodifizierung in der Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts (2) und ihre Konsequenzen ausführlicher darzustellen und sie mit der entsprechenden

---

1) Vgl. vor allem Ernst, Der Genußschein im deutschen und schweizerischen Aktienrecht, Zürich 1971, und Henggeler, Le bon de participation, Genf 1971.

2) Wenn nicht ausdrücklich erwähnt, handelt es sich bei einem Verweis auf den Partizipationsschein immer um den in dem angeführten Entwurf.

deutschen Rechtsinstitution zu vergleichen, wobei der Partizipationsschein im Entwurf so besprochen wird, als ob er schon Gesetz geworden sei.

Wie das Thema expliziert, wird als Arbeitsmethode die Rechtsvergleichung verwendet. Vergleichbar sind Rechtsinstitutionen unterschiedlicher Nationalitäten, die eine gleiche oder annähernd ähnliche Funktion erfüllen (3). Analysiert aber werden muß der Weg, den die nationalen Rechtsordnungen einschlagen, um zu einem ähnlichen oder sogar gleichen Endresultat zu gelangen. Als Grundlage des Vergleiches steht die Darstellung der nationalen Regelungen im Vordergrund. Hierauf aufbauend, hat der eigentliche Zweck des Vergleiches, das kritische Eindringen in die fremde Rechtsordnung und als Reaktion die Überprüfung der eigenen, zu erfolgen. Die Rechtsvergleichung bzw. ihre Tochter, die Rechtsvereinheitlichung, dienen im Bereich des kommerziellen Rechts vorrangig der Sicherung des internationalen Wirtschaftsverkehrs und der Wirtschaftsverflechtung (4).

Der Partizipationsschein und die stimmrechtslose Vorzugsaktie sind nach ihrer wirtschaftlichen Aufgabe - beide schaffen eine aktienrechtliche Kapitalbeteiligung mit eingeschränkten Mitverwaltungsrechten-vergleichbar. Es soll untersucht werden, auf welche Weise die schweizerische und die deutsche Rechtsordnung das gleiche Sachproblem lösen: nämlich einen Kompromiß zwischen dem Schutz des stimmrechtslosen Anteileigners und den Interessen der Gesellschaft bzw. den stimmberechtigten Mehrheitsaktio-

---

3) Vgl. Zweigert/Kötz, Einführung in die Rechtsvergleichung, Band I, Grundlagen, S. 30: "Unvergleichbares kann man nicht sinnvoll vergleichen und vergleichbar ist das Recht nur, was dieselbe Aufgabe, dieselbe Funktion erfüllt."

4) Nur als Beispiele seien hier die sogenannten Incoterms und die diversen Abkommen über das Check- und Wechselrecht genannt. Das Statut für Europäische Aktiengesellschaften ist in seiner Entstehung ein Produkt der Rechtsvergleichung, und es ist nicht von der Hand zu weisen, daß die deutsche stimmrechtslose Vorzugsaktie in ihrer Konzeption durch Vergleich mit dem englischen Recht ihren heutigen Inhalt erlangte.

nären zu finden. Es werden im Laufe der Untersuchung nicht die einzelnen nationalen Lösungen zergliedert und die Teilbereiche verglichen, sondern, um eine Zersplitterung und eine unübersichtliche Darstellung zu vermeiden, werden die beiden Beteiligungsformen jeweils in ihrer Gesamtheit (Teile B und C) vorgestellt und danach einem generellen Vergleich unterzogen (Teil D).

Bei der Darstellung der Rechtsstellung des Partizipanten und stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs wird nur das eingehend ausgeführt, was diese vom Stammaktionär unterscheidet. Gemeinsamkeiten von Partizipationsschein bzw. stimmrechtsloser Vorzugsaktie und Stammaktie bedürfen nur dann einer näheren Erläuterung, wenn die besondere Situation des stimmrechtslosen Anteileigners es erfordert. Allgemeine Regeln des deutschen und schweizerischen Aktienrechts werden nur soweit wie nötig beschrieben, da sie als bekannt vorausgesetzt werden dürfen. Um ein Zitieren der gesetzlichen Vorschriften weitgehend auszuschließen, werden die relevanten Texte im Anhang wiedergegeben.

2. Die Problematik von Partizipationsschein und stimmrechtsloser Vorzugsaktie

Partizipationsschein und stimmrechtslose Vorzugsaktie haben eine Unterprivilegierung in den Mitverwaltungsrechten gemeinsam. Beide dienen ferner der Kapitalbeschaffung. Folglich zerfällt die gemeinsame Problematik in zwei Teilbereiche: Die Ausgestaltung der Mitgliedschaftsrechte (a) und die Eignung zur Kapitalbeschaffung (b). Diese Bereiche sind interdependent.

a) Kern der Problematik bei den Mitgliedschaftsrechten (1) ist die Ausschaltung von Einfluß auf die Gesellschaft, was sich im

1) Eng hiermit verbunden ist die spezielle Frage im schweizerischen Recht, ob der Partizipant überhaupt als Gesellschafter, d.h. praktisch als stimmrechtsloser Aktionär, anerkannt wird. Für das deutsche Recht stellt sich die Frage nicht, was alleine schon durch die Bezeichnung "stimmrechtsloser Vorzugsaktionär" zum Ausdruck kommt.

besonderen in dem Entzug des Stimmrechts (2), dem wichtigsten Aktionärsrecht, konkretisiert. Der Entzug von Mitverwaltungsrechten braucht sich nicht ausschließlich auf das Stimmrecht zu beschränken; weitere Rechte können ausgeschlossen sein. Aus dieser Einflußlosigkeit ergibt sich die Forderung nach einer Absicherung des stimmrechtslosen Gesellschafters. Der stimmberechtigte Aktionär entscheidet über das Schicksal des vom stimmrechtslosen Gesellschafter in die Gesellschaft investierten Kapitals. Im Rahmen der gesetzlichen Schranken steht der Inhalt der Satzung bzw. der Statuten im Belieben des stimmberechtigten Gesellschafters. Der stimmrechtslose Gesellschafter ist somit in seiner vermögensrechtlichen Stellung dem Willen der Haupt- bzw. Generalversammlung ausgeliefert. Vorwiegend dienen die Mitverwaltungsrechte neben ihrer Herrschaftsfunktion, was alleine für das Stimmrecht zutrifft, dem Schutz der Vermögensinteressen. Hier stellt sich die wesentliche Frage, inwieweit Partizipant und stimmrechtsloser Vorzugsaktionär mit denen ihnen verbliebenen Rechten imstande sind, ihre Vermögensinteressen zu wahren. Auf diese Problematik hinzuweisen, drängt sich schon deswegen auf, da in wirtschaftlicher Sicht stimmrechtsloser und stimmberechtigter Gesellschafter sich nicht unterscheiden; beide leisten die gleiche Kapitaleinlage und unterliegen dem gleichen Risiko. Im Zusammenhang mit den Vermögensrechten ist zu überlegen, ob als Ausgleich für die Stimmrechtslosigkeit eine vermögensrechtliche Bevorzugung nötig und zu gewähren ist und wenn ja, ob dieser Vorteil auch als eine echte Bevorzugung ausgestaltet wird,und wieweit sie dann als Äquivalent für die Stimmrechtslosigkeit angesehen werden kann.

Zweck des Partizipationsscheines und der stimmrechtslosen Vorzugsaktie ist es, eine "innere und äußere Überfremdung" von einer Aktiengesellschaft fern zu halten (3). Für den Gesetz-

---

2) Die Stimmrechtslosigkeit als solche wird als Datum behandelt. Die Berechtigung der Existenz einer stimmrechtslosen Beteiligung wird nicht eingehender zu untersuchen sein.

3) Vgl. Wieland, Band II, S. 234: "Man versteht unter der äußeren Überfremdung Erwerb der Mehrheit durch das Ausland, unter der inneren Überfremdung Erwerb der Mehrheit oder Sperrminderheit seitens der Konkurrenz oder sonstiger dem Unternehmen schädlicher Elemente."

geber ergibt sich daraus die Problematik eines Kompromisses, der sowohl den Interessen der Gesellschaft als auch denen der stimmrechtslosen Gesellschafter gerecht wird. Dem stimmberechtigten Aktionär soll sein Einfluß auf die gesellschaftlichen Belange unbeschränkt erhalten bleiben. Die vermögensrechtliche Stellung des Partizipanten bzw. des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs soll trotz teilweise fehlender Mitverwaltungsrechte nicht geschwächt werden. Anders formuliert kann gefragt werden, wieviele Rechte dem stimmrechtslosen Gesellschaftler zugestanden werden können, ohne daß die Herrschaftsverhältnisse innerhalb der Gesellschaft zu Lasten des stimmberechtigten Aktionärs verändert werden.

Die aufgeworfenen Probleme leiten zu der Frage über, welche Möglichkeiten das schweizerische und das deutsche Aktienrecht außer Partizipationsschein und stimmrechtsloser Vorzugsaktie anbieten, um eine unerwünschte Einflußnahme auszuschließen oder zu beschränken:
Durch die Mehrstimmrechtsaktie wird die Position der begünstigten Aktionäre beträchtlich ausgebaut. Sie besitzen bei gleichem Kapitaleinsatz eine bedeutend höhere Stimmkraft wie die anderen Aktionäre. Im deutschen Aktienrecht (§ 12 Abs. 2 AktG) ist die Mehrstimmrechtsaktie nur aufgrund einer staatlichen Ausnahmeerlaubnis zulässig. Im schweizerischen Recht bemisst sich die Stimmkraft der Aktionäre "nach Verhältnis des gesamten Nennwerts der ihnen gehörenden Aktien" (OR 692 Abs. 1). Die Statuten können die Stimmkraft des Aktionärs unabhängig vom Nennwert nach der Zahl der ihm gehörenden Aktien festsetzen (OR 693 Abs. 1). Auf diese Weise kann eine sogenannte "verdeckte" Mehrstimmrechtsaktie bzw. Stimmrechtsaktie geschaffen werden, indem Aktien mit unterschiedlichem Nennwert das gleiche Stimmrecht gewähren.

Im Gegensatz zur Mehrstimmrechtsaktie trifft das Höchst- oder Maximalstimmrecht alle Aktionäre ab einer gewissen Beteiligungshöhe (4). Das Höchststimmrecht ist sowohl im schweizer-

4) Vgl. Saling, S. 774: Schering AG: "Besitzt ein Aktionär, sei es mittelbar oder unmittelbar, mehrere Aktien, so hat es für die über DM 3.000.000,-- Nennbetrag hinausgehenden Aktien kein Stimmrecht."

schen (OR 692 Abs. 1 Satz 2) als auch im deutschen Recht (§ 134 Abs. 1 Satz 2 AktG) durch eine entsprechende Statuten- bzw. Satzungsbestimmung zulässig.

Durch die vinkulierte Namensaktie kann die Gesellschaft eine Kontrolle ausüben, in welcher Hand sich Gesellschaftsaktien befinden. Im Gegensatz zur Inhaberaktie kann die Unternehmensleitung die Übertragung von vinkulierten Namensaktien auf einen ihr nicht angenehmen Käufer verhindern. Durch die Statuten (OR 684 Abs. 1, 686 Abs. 1 und 2) bzw. Satzungen (§ 68 Abs. 2 AktG) kann die Übertragbarkeit von der Zustimmung der Gesellschaft abhängig gemacht werden. Die Statuten bzw. Satzungen können hierbei den Ausschluß dem Ermessen der Verwaltung überlassen oder Richtlinien erlassen. Liegt dem Ausschluß ein Ermessen zugrunde, so darf es nicht willkürlich ausgeübt werden (5).

In Deutschlandwird die vinkulierte Namensaktie kaum als Abwehrmittel gegen eine Überfremdung benutzt. Sie ist nur sehr selten und bei Aktien mit Nebenleistungspflichten (§ 55 AktG) anzutreffen (6). Rein technisch ist die vinkulierte Namensaktie durch die Übertragungsformalitäten als börsenfeindlich zu bezeichnen und widerspricht dem aktienrechtlichen Prinzip der freien Übertragbarkeit. Dieser Grundsatz ist Voraussetzung für die große Verkehrsfähigkeit der Aktie im allgemeinen und letztlich einer der Hauptgründe für die Funktionstüchtigkeit der Aktiengesellschaft als Kapitalsammelbecken (7). Obwohl von schweizerischen Unternehmen of emittiert, ist die vinkulierte Namensaktie zur Kapitalbeschaffung nur beschränkt tauglich. Sie schränkt den Kreis der potentiellen Aktionäre von vorneherein erheblich ein. Nach ihrer Intention bleibt ihr

---

5) Vgl. ZGB 2 Abs. 1; Lanz SAG 33, S. 211 ff und S. 246 ff; BGE 76 II 68; § 242 BGB; Lehmann-Dietz, S. 356

6) Vgl. Reinhardt, RZ 436.

7) Vgl. Godin-Wilhelmi § 68 Anm. 9.

der gesamte ausländische Kapitalmarkt verschlossen (8). Da die stark expandierenden schweizerischen Unternehmen nicht auf ausländisches Kapital verzichten können (9), mußte ein anderer Weg gefunden werden. Eine Lösung über die Stimmrechtsaktie ist nicht optimal. Einmal hat auch die "normale" Aktie mit der relativ zum Nennbetrag geringeren Stimmkraft immer mindestens eine Stimme und zum anderen kann aus Marktgründen die Relation zwischen den beiden Nennbeträgen nicht beliebig groß gewählt werden (10). Es mußte daher ein Kapitalbeschaffungsmittel gefunden werden, mit dem die Aktiengesellschaft alle Anlegerkreise akzeptieren und ansprechen konnte. Damit war der Weg zum Partizipationsschein als Kapitalbeschaffungsvariante des Genußscheines vorgeschrieben. Er erfüllt das Bedürfnis der schweizerischen Aktiengesellschaft nach stimmrechtslosem Risikokapital.

b) Zentrale Kriterien für ein Kapitalbeschaffungsmittel ist aus der Sicht der Gesellschaft die Einfachheit und Flexibilität der gesetzlichen Konzeption. Einfachheit bedeutet keine Behinderung durch komplizierte und langwierige Beschlußverfahren der Gesellschafter bzw. deren Gruppierungen. Sie ist ihrerseits eine Bedingung für die Flexibilität. Der Kapitalmarkt erfordert rasches Handeln und Anpassung der Konditionen der Kapitalbeschaffung an die Marktsituation. Hier ist wesent-

---

8) Vgl. hierzu Rottenburg, S. 15, mit einer interessanten Anmerkung über die Sonderentwicklung der vinkulierten Namenaktie in der Schweiz. Vgl. ebenso Boemle, S. 169: "Wenn eine Gesellschaft Ausländern den Erwerb ihrer Aktien nicht mehr erlaubt, so muß sie damit auch eine Einschränkung des Kreises der potentiellen Kapitalgeber und unter Umständen auch eine Erschwerung bei der Durchführung von zukünftigen Kapitalerhöhungen in Kauf nehmen. Durch die Ausgabe von PS kann ausländisches Kapital ohne Bedenken zur Unternehmensfinanzierung herangezogen werden, weil sich aus dieser Beteiligung keine Überfremdungsgefahr ergibt."

9) Vgl. Brunner-Gyr, F. u. W. vom 12.10.1963, S. 9

10) Vgl. Bär, ZSR 1966 II, S. 408. Der Nennwert der Stimmrechtsaktie ist nach unten auf sfrs. 100,-- begrenzt, vgl. OR 622 Abs. 4.

lich, daß die Gesellschaft ohne allzu große Hemmnisse, bedingt durch die Rechte der alten Gesellschafter, wie z.B. umfangreiche Sperrminoritäten, den Gegebenheiten des Marktes Rechnung tragen kann. Zur Flexibilität gehört auch, daß die ausgegebenen Titel durch ihre Stückelung sich einen breiten Markt schaffen können. Für den Anleger tritt die Frage der Rechtssicherheit in den Vordergrund; er kann sein Vertrauen nur einer Beteiligungsart schenken, die gesetzlich eindeutig geregelt ist und seine Rechtsstellung weitgehend absichert. Hinzu kommt, daß die Bezeichnung der Beteiligungsart mit ihrem Inhalt übereinstimmen sollte, was bei ihrer massenweisen Plazierung bedeutend ist. Für den Gesetzgeber ergibt sich aus den angeführten Gesichtspunkten (a und b) eine nicht unproblematische Situation. Er muß für die stimmrechtslose aktienrechtliche Beteiligung eine Lösung finden, die nicht nur einen ausgewogenen Kompromiss zwischen stimmrechtslosem und stimmberechtigtem Gesellschafter darstellt, sondern die Problemlösung muß den Nebenbedingungen der Einfachheit, der Flexibilität und der Vertrauenswürdigkeit für den Anleger genügen, um zur Kapitalbeschaffung geeignet zu sein.

3. Ein Hinweis auf das englische Recht

Ohne Zweifel hat die stimmrechtslose Aktie in ihren verschiedenen Ausprägungen im englischen Recht der deutschen stimmrechtslosen Vorzugsaktie als Vorbild gedient (1), und entsprechende vergleichende Überlegungen mögen bei der Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts bezüglich des Partizipationsscheines angestellt worden sein. Daher ist ein Hinweis auf diesen Rechtskreis (2) angebracht. Im folgenden werden kurz die Schutzrechte für den stimmrechtslosen Aktionär (a) und ausführlicher die Kritik an dieser Aktiengattung (b) vorgestellt. Die geübte Kritik umreißt

---

1) Vgl. hierzu B. I. 1.

2) In einem gewissen Rahmen kann auch das amerikanische Recht zu diesem Rechtskreis gezählt werden. Vgl. Falkenhausen, AG 1959, S. 186

prägnant die Problematik der stimmrechtslosen Aktie und ist allein deswegen wert als Einführung zum gestellten Thema wiedergegeben zu werden.
Die mit der Aktiengesellschaft deutscher bzw. schweizerischer Prägung vergleichbare (public) "company limited by shares" basiert im wesentlichen auf den Companies Acts (C.A.) von 1948 und 1967. Hierbei ist der C.A. von 1948 der "Principal Act" (3). Das englische kodifizierte Company Law enthält jedoch keine vollständige Regelung. Vorausgesetzt werden Grundsätze, die auf höchstrichterlichen Entscheidungen beruhen und bindende Kraft besitzen (Case-Law) (4).

a) Bei der Gründung liegt die Schaffung von Aktiengattungen mit einfachem, mehrfachem oder ohne Stimmrecht und differenzierten Vermögensrechten im freien Ermessen der Gesellschaft. Es können beliebige "classes of shares" gebildet werden (5). Eine zwingende Verbindung von vermögensrechtlichen Vorteilen und Stimmrechtslosigkeit ist nicht gegeben, wird jedoch meistens praktiziert. Vielfach wächst das Stimmrecht unter gewissen Voraussetzungen dem stimmrechtslosen Aktionär an, was von Gesetztes wegen jedoch nicht erforderlich ist. Ohne weiteres ist eine Stammaktie (ordinary share) ohne Stimmrecht möglich (6).

---

3) Vgl. C.A. 1967 s. 1; im weiteren handelt es sich, wenn nicht ausdrücklich erwähnt, um den C.A. von 1948.

4) Vgl. Holt, AG 1973, S. 183.

5) Hahlo, S. 144 ff mit Grundsatzentscheiden; ausführlich Palmer, S. 291 ff. Vgl. zum amerikanischem Recht: Ballantine, S. 418 f; Wiethölter, S. 242 f; Latty, S. 469 ff.

6) Als Beispiele zu den Ausführungen seien genannt: Imperial Chemical Industries Limited, die eine 5 %ige kumulative Vorzugsaktie ohne Stimmrecht ausgegeben hat. Die Inhaber dieser Aktie sind nicht berechtigt, an der Hauptversammlung teilzunehmen bzw. abzustimmen, außer wenn die kumulative Vorzugsdividende sechs Monate in Verzug ist oder die Tagesordnung die Möglichkeit der Herabsetzung des Kapitals der Gesellschaft oder andere wichtige Änderungen, die die Vorzugsaktionäre betreffen, beinhalten. National Westminster Bank Limited,

Die stimmrechtslosen Stamm- bzw. Vorzugsaktien sind heute nicht besonders verbreitet und an der Börse unbeliebt (7). Seit 1965 werden Vorzugsaktien aus steuerlichen Gründen kaum noch emittiert (8).

---

6) (Forts. v. S. 9)
die eine stimmrechtslose 7 %ige kumulative Vorzugsaktie emittiert hat. Die Inhaber sind dann stimmberechtigt, wenn die Vorzugsdividende sechs Monate rückständig ist oder die Tagesordnung die Genehmigung einer Kapitalherabsetzung, einen Beschluß über die Liquidation der Bank oder den Verkauf des Geschäftsbetriebes vorsieht. Beschlüsse über die Änderung oder Abschaffung irgendwelcher mit der Vorzugsaktie verbundenen Rechte sind zustimmungsbedürftig. Bei Rothmans International Limited mit drei verschiedenen Vorzugsaktien sind die Vorzugsaktionäre von dem Teilnahme- und Stimmrecht an der Hauptversammlung ausgeschlossen, es sei denn, daß die kumulative Vorzugsdividende drei Monate rückständig ist oder daß die Hauptversammlung über eine Kapitalherabsetzung, eine Auflösung, einen Verkauf des Unternehmens oder über die Änderung der Satzung beschließt. Die Satzungsänderung muß die Rechte einer Aktiengattung direkt und ohne eine entsprechende gleiche Benachteiligung der anderen Aktiengattungen beeinträchtigen. Als Beispiele aus den USA seien genannt: Philip Morris Incorporated mit Sitz in Richmond (Virginia): "Die Vorzugsaktien haben 2 Stimmen, wenn auf die Vorzugsaktien während sechs aufeinanderfolgender Quartale keine Dividende gezahlt wurde. Falls zu einem solchen Zeitpunkt die Zahl der stimmberechtigten Stammaktien 5.000.000 übersteigt, wird das ihnen zustehende Stimmrecht pro Aktie auf den Bruchteil einer Stimme pro Aktie- im Verhältnis der Zahl der insgesamt ausstehenden stimmberechtigten Stammaktien zu der Zahl 5.000.000 reduziert." vgl. Saling, S. 630; TRW INC. mit Sitz in Cleveland (Ohio). Die Inhaber der 4 %igen kumulativen Vorzugsaktie haben allgemein kein Stimmrecht. Bei Eintritt bestimmter Voraussetzungen, darunter Nichtzahlung von Dividenden, sind die Inhaber zur Wahl einer bestimmten Anzahl von "directors" berechtigt. Vgl. Saling, S. 929

7) Vgl. Palmer, S. 284

8) Vgl. Holt, AG 1973, S. 186

Enthält die Satzung (9) keinen Änderungsvorbehalt (modification of rights article), sind die Gattungsaktionäre in ihren Rechten (special rights of classes of shareholders) weitgehend geschützt (10). Unter dieser Voraussetzung ist eine Änderung grundsätzlich nicht möglich, jedoch kann eine Modifikation der Gattungsrechte aufgrund eines besonderen Vertrages zwischen Gesellschaft und Aktionär nach ss. 206 ff, der der gerichtlichen Genehmigung bedarf, eingeführt werden. Enthält die Satzung einen Vorbehalt, dann sind die Gattungsrechte aufgrund eines qualifizierten Beschlusses der Hauptversammlung (s. 10 i.V.m. s. 141 (2)) mit Zustimmung der betroffenen Gattung abänderbar (11). Trifft die Änderung der Rechte auf den Widerstand einer Gattungsminderheit, dann kann sie, sofern sie 15 % der betroffenen Aktionäre auf sich vereinigt, sich an das Gericht wenden und eine Annullierung

---

9) Die Satzungen der Ltd. setzen sich aus dem "memorandum of association" (s. 2), das üblicherweise nur die externen Beziehungen regelt, und den "articles of association" (s. 6), die das Innenverhältnis (regulation for the company) ordnen (vgl. Palmer, S. 50 ff; als Grundsatzentscheid Campbell v. Rofe, Hahlo, S. 131). Das "memorandum" ist Gründungsvoraussetzung (s. 1). Im Gegensatz dazu brauchen die "articles" nicht verfaßt zu werden. Fehlen die "articles", gilt die Mustersatzung im Anhang des C.A. von 1948 (Schedule (Sch.), Table A). Diese Mustersatzung ist rein dispositiv und kann dementsprechend von der Satzung variiert werden (s. 8).

10) Vgl. Palmer, S. 282 ff und Gower, S. 506 ff.

11) Vgl. s. 72 (1): "..., subject to the consent of any specified proportion of the holders of the issued shares of the class or the sanction of a resolution passed at a separate meeting of the holders of those shares, ...". Hier ist zu beachten, daß die notwendige Mehrheit nicht spezifiziert wird. Die Satzung kann, sie braucht jedoch nicht (s. 8), für den zwingend vorgeschriebenen Gattungsbeschluß im Fall eines Änderungsvorbehalts das Procedere des art. 4 übernehmen (vgl. 1st Sch. Table A). Hier wird ein qualifizierter Gattungsbeschluß (art. 4 i.V.m. s. 141 (1) oder eine schriftliche Zustimmung von 75 % der ausgegebenen Aktien der betroffenen Gattung vorgeschrieben.

des beeinträchtigenden Beschlusses fordern (12). Neben diesen soeben aufgeführten Gattungsrechten, die besonders für den stimmrechtslosen Aktionär von Bedeutung sind, kann er, wie jeder andere stimmberechtigte Aktionär, die in den Companies Acts vorgesehenen Minderheitenrechte und die sich aus dem Common und Equity Law ergebenden Schutzbehelfe wahrnehmen (13).

b) Wurde im Cohen Report (1945) (14) noch keine besondere Problematik in der stimmrechtslosen Aktie erblickt, setzte sich das Jenkins Committee (1962) (15) differenzierter mit dieser Aktiengattung auseinander. Forderten ihre Gegner ein Verbot, da sie nicht mit dem Prinzip der Kongruenz von Risiko und Einfluß übereinstimme und dem öffentlichen Interesse an einer Kontrolle der Gesellschaft durch alle ihre Eigentümer widerspräche, betonten die Befürworter die Vertragsfreiheit als grundlegendes Prinzip zwischen Gesellschaft und Aktionär. In den Grundzügen ihrer Argumentation unterscheiden sich Gegner und Befürworter der stimmrechtslosen Aktie darin, daß die ersteren aus dem Blickwinkel der Verwaltung die Vorteile für die Bewahrung von Herrschaftsmonopolen und die letzteren aus der Sicht der Eigentümer der Gesellschaft die möglichen Nachteile - Vorteile sind nicht zu ersehen - hervorheben. Die Mehrheit des Committee befürwortete die weitere Beibehaltung der stimmrechtslosen Aktie, da ihr Verbot ein zu drastischer Eingriff in die bisherigen Gegebenheiten sei, und eine eventuelle Verstärkung der Rechtsstellung wurde mit "grounds of administration difficulties" und der Gefahr, daß das Gesetz zu komplex werde, abgelehnt.
Diese Einstellung des Committee rief eine entschieden formulierte

---

12) s. 72 (1); s. 72 (2) nennt die Voraussetzung: "... that the variation would unfairly prejudice the shareholders of the class ..."

13) Vgl. hierzu im Überblick Pennington ZHR 1959, S. 339 ff.

14) Cmnd. 6649, Para. 137

15) Cmnd. 1749, Paras. 123-140.

Note of Dissent hervor (16). In der Company verwaltet ein erfahrenes Management das Vermögen Dritter. Hieraus ist zu folgern, daß die Verwaltung nicht vollkommen frei von jeder Kontrolle und Überwachung durch diese Dritte sein kann, da sie Eigentümer des Gesellschaftsvermögens sind. Die Aktionäre müssen die Befugnis des "hire and fire" der Verwaltung haben. Dieses Prinzip ist dem Company Law seit altersher immanent. Das Argument, daß eine effiziente Kontrolle durch die Aktionäre an deren Gleichgültigkeit scheitere, kann nicht anerkannt werden. Die Gleichgültigkeit ist, solange die Verwaltung erfolgreich ist, verständlich, da ein Eingriff der Aktionäre nur für den Fall notwendig ist, indem sich die Situation zu verschlechtern beginnt. Zwar hat der einzelne Kleinaktionär mit seiner Stimme nur einen sehr begrenzten Einfluß, was jedoch der potentiellen Macht der vereinigten Kleinaktionäre keinen Abbruch macht. Wird die Aktionärskontrolle mit der Begründung zurückgewiesen, daß die Verwaltung als solche besser wüßte, was für die Gesellschaft gut sei , dann stimmt zwar diese Feststellung meistens, kann jedoch als Begründung gegen eine Kontrolle nicht zugelassen werden, da damit generell die Möglichkeit, eine unfähige Verwaltung abzulösen, aufgegeben würde. Gerade weil eine Verwaltung fähig ist, bekommt sie von den Aktionären das Mandat, so daß man nicht aus der Fähigkeit die Überflüssigkeit der Aktionärskontrolle schließen kann. Generell sind alle Argumente der Befürworter der stimmrechtslosen Aktie kein Grund, die Verwaltung vor dem Risiko ihrer Ablösung zu schützen und ihr zu erlauben, sich als eine selbsterhaltende Oligarchie zu etablieren. Aus diesen Erwägungen forderte das Minderheitsgutachten eine entscheidende Verbesserung der Mitverwaltungsrechte für die stimmrechtslosen Aktionäre und ein Verbot der Börsenkotierung dieser Aktiengattung.

---

16) Cmnd. 1749, Note of Dissent, S. 207 ff. Vgl. auch Pennington ZHR, 1959, S. 342 f, der die Beschränkung des Spielraumes der Privatautonomie im englischen Gesellschaftsrecht durch zwingende gesetzliche Bestimmungen fordert. Vgl. zur Kritik im amerikanischen Recht: Riply, Main Street and Wall Street, Boston 1929, S. 86 ff, S. 98; Latty, S. 482 ff.

Im Juli 1973 legte das Secretary of State for Trade and Industry einen Vorschlag zur Reform des Company Law (17) und im Dezember des selben Jahres eine Gesetzesvorlage (18), in der die Anregungen des Reformpapiers als Gesetzestext ausformuliert waren. In dem Vorschlag (19) wird die grundsätzliche Notwendigkeit eines Verbotes der stimmrechtslosen Aktie befürwortet. Die Gesetzesvorlage (20) sieht vor, daß Gesellschaften, deren Aktien - auch Stammaktien - an einer Börse kotiert sind, in Zukunft weder stimmrechtslose Aktien noch Mehrstimmrechtsaktien (!) (21) mehr ausgeben dürfen. Weiterhin wird der Minderheitsschutz für die Änderung von Rechten verschiedener Aktiengattungen bzw. deren Beeinträchtigung wesentlich verbessert (clauses 23-27). Das "Green Paper" der Labour Party (22) stimmte dem Gesetzesentwurf in der Tendenz nicht nur zu, sondern sprach sich für ein absolutes Verbot und für eine Entfernung der bereits ausgegebenen Aktien innerhalb von fünf Jahren aus (23).

---

17) Department of Trade and Industry, Company Law Reform, Cmnd. 5391, London 1973.

18) The House of Commons, Companies Bill, Bill 52, London 1973.

19) Vgl. Cmnd. 5391, Para.48.

20) Bill 52, Clauses 21-22.

21) Ansonsten wäre eine Umgehungsmöglichkeit gegeben.

22) Green Paper, The Community and the Company, Reform of Company Law, Report of a Working Group of the Labour Party Industrial Policy Sub-Committee, The Labour Party, London 1974.

23) Vgl. Green Paper, S. 34

B. DIE RECHTSSTELLUNG DES STIMMRECHTSLOSEN VORZUGSAKTIONÄRS IM RECHT DER DEUTSCHEN AKTIENGESELLSCHAFT

Die Abhandlung über die stimmrechtslose Vorzugsaktie zerfällt wesentlich in zwei Abschnitte. Zuerst wird die historische Entwicklung dieser Aktiengattung in Deutschland (B.I.) dargestellt, wobei die diesbezügliche kritische Diskussion während der Aktienrechtsreform 1939 (B.I.1.) und 1965 (B.I.2.) skizziert wird. Im weiteren folgt eine empirische Untersuchung über die börsenkotierten stimmrechtslosen Vorzugsaktien (B.I.3.). Der zweite Teil (B.II.) der Abhandlung beschäftigt sich ausschließlich mit der Rechtsstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs.

I. Die Einführung und Entwicklung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie

Im Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch (ADHGB) und im nachfolgenden Handelsgesetzbuch (HGB) (1) war das Stimmrecht für die Aktie unerläßlich. Daher konnte vor der Aktienrechtsreform von 1937 keine stimmrechtslose Aktie ausgegeben werden. Die Entstehung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie kann nur vor dem Hintergrund der Problematik der Mehrstimmrechtsaktie mit ihren Exzessen in der Hyperinflation und der gleichzeitig für die Volkswirtschaft lähmenden Kapitalmarktenge in der Zeit nach dem ersten Weltkrieg gesehen werden. Um die sogenannte äußere Überfremdung (2) abzuwehren, wurden Mehrstimmrechtsaktien von vielen Aktiengesellschaften emittiert (3). Die Notwendigkeit der Mehrstimmrechtsaktie wurde mit dem nationalen Interesse begründet, wobei dieses Argument mehr zur Verdeckung der tatsächlichen Absicht als zur stichhaltigen Begründung beitrug (4), ging es

1) Vgl. Art. 190 i.V.m. Art. 221 Abs. 2 ADHGB und § 252 HGB a.F.

2) Vgl. A.2. Fußnote 3

3) Vgl. Müller-Erzbach, R., Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit, Tübingen 1926, S. 12, stellt fest, daß zum Stichtag 1.9.1925 860 Aktiengesellschaften von einem Total von 1595 Mehrstimmrechtsaktien ausgegeben hatten, wobei 2,5 % des gesamten Grundkapitals 38 % aller Stimmen auf sich vereinigten.

4) siehe S. 16

doch einfach um die Beibehaltung der Mehrstimmrechtsaktie als Herrschaftsinstrument ohne den entsprechenden Einsatz von eigenem risikobehaftetem Kapital (5). Proklamierte Absicht war, durch die Ausgabe der Mehrstimmrechtsaktie an die der Gesellschaft besonders nahe stehenden Aktionäre die Möglichkeit zu erhalten, sich durch Emission von einfachen Stammaktien ausländisches Kapital zu beschaffen, ohne daß es entscheidenden Einfluß gewann. Im Grunde wurde die Mehrstimmrechtsaktie vorwiegend zur Abwehr der sogenannten inneren Überfremdung (6) eingesetzt, d.h. zur Fernhaltung von "unerwünschten" Aktionären und deren "gesellschaftsfremden Interessen". Wobei die Bezeichnung "unerwünscht" und "gesellschaftsfremd" je nach Bedarf eine Vielzahl von Interpretationsvarianten aufweisen konnten. Da die Mehrstimmrechtsaktie als reines Herrschaftsinstrument mißbraucht wurde, führte das Aktiengesetz von 1937 ein generelles Verbot dieser Aktiengattung mit Erlaubnisvorbehalt ein. Gleichzeitig wurde die stimmrechtslose Vorzugsaktie (7) eingeführt. Als Begründung für die letztere Neuerung wurde die Notwendigkeit, die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaft zu erweitern, angeführt. Der praktische Effekt der stimmrechtslosen Vorzugsaktie liegt nicht auf dem Feld der Kapitalbeschaffung - hier würde eine stimmberechtigte Aktie mit Vorzügen viel bessere Dienste

---

4) Vgl. Sontag, ZBH 1931, S. 17: "Als Ergebnis der Erfahrungen, die man in Deutschland mit der Mehrstimmrechtsaktie gemacht hat, ist festzustellen: ein Werkzeug, das ebensogut die Überfremdung erleichtern wie erschweren kann, ist mit dem Schlagwort eines Schutzmittels gegen Überfremdung nicht zu rechtfertigen." Weiterhin führte er aus, daß nur sehr wenige Fälle einer Überfremdung von außen gegeben waren.

5) Vgl. RJM/Entwurf 1930, S. 93: "..., daß es in Deutschland vielleicht kaum eine akute Aktienrechtsreformfrage gäbe, wenn nicht der Streit um die Herrschaft in der Gesellschaft die Beteiligten so sehr erfüllt."

6) Vgl. A. 2, Fußnote 3

7) Vgl. Müller-Erzbach, R., Umgestaltung der Aktiengesellschaft zur Kerngesellschaft verantwortungsvoller Großaktionäre, Berlin 1929, schlug vor, stimmrechtslose Vorzugsaktien für die Kleinaktionäre bei gleichzeitiger Ausdehnung der Haftung für die allein stimmberechtigten Großaktionäre. Für die Stimmrechtslosigkeit sollte eine Vorzugsdividende gewährt werden.

leisten -, sondern in einem Ersatz für die Mehrstimmrechtsaktie (8). Im Gegensatz zur Mehrstimmrechtsaktie wurden jedoch bei der stimmrechtslosen Vorzugsaktie von vorne herein Auswüchse durch eine straffe gesetzliche Regelung, so z.B. durch die maximale Emissionsquote verhindert.

1. Die stimmrechtslose Vorzugsaktie in der Reformdiskussion für ein neues Aktiengesetz 1937

Konkrete Ausgangslage der Diskussion um die stimmrechtslose Vorzugsaktie war der Bericht, der durch den 34. Deutschen Juristentag 1926 in Köln zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission (9) und der vom Reichsjustizministerium verschickte Fragebogen zu der Aktienrechtsreform (10) (11). Auf dem 34. Deutschen Juristentag wurde unter der Thematik "Soll bei einer künftigen Reform des Aktienrechts eine Annäherung an das englisch-amerikanische Recht in grundlegenden Fragen stattfinden" (12) dargelegt, daß die Aktiengesellschaft nicht eine nationale Erscheinung wäre, sondern ein typisches "Kind West-

---

8) Vgl. Homburger JW 1929, S. 611: "Vielleicht bestand nicht die Absicht, aber es besteht dringend die Gefahr, daß auch die stimmrechtslose Vorzugsaktie zwar der Gesellschaft neue Geldmittel zuführt, zugleich aber die Vormacht der über dieses Geld verfügenden Verwaltung stärkten."Vgl. ebenso Fricke ZBH 1930, S. 46 f mit gleichen Überlegungen.

9) Vgl. Bericht, der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission. Herausgegeben von der ständigen Deputation des deutschen Juristentages, Mannheim-Berlin-Leipzig 1928.

10) Vgl. hierzu Druckschrift des Deutschen Anwaltsvereins Nr. 20 Leipzig 1929, Zur Reform des Aktienrechts / Antworten des Deutschen Anwaltsvereins auf die Frage des Reichsjustizministers, Teil II Kapitalbasis der Aktiengesellschaft, 6. Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, Fragen 100-109.

11) Dieses Verfahren des Fragebogens ähnelt dem heute in der Schweiz praktizierten Verfahren bei der Teilrevision des Aktienrechts, vgl. Schreiben des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartements vom 15. September 1975 an die interessierten Organisationen und Institutionen.

12) Vgl. Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages Köln, 1926 (Forts.S. 18)

europas" (13) und daß "die Freizügigkeit der Aktie eine internationale Regelung des Aktienwesens wünschenswert" mache (14). Aus diesem Aspekt und der kritischen Kapitalmarktsituation (15) erscheint es erforderlich, gewisse ausländische Methoden der Kapitalbeschaffung, besonders aus dem englisch-amerikanischen Rechtskreis, in das zukünftige deutsche Aktienrecht unter Achtung der nationalen Besonderheiten zu übertragen. Ob die stimmrechtslose Vorzugsaktie zuzulassen sei, stieß auf kritische Ablehnung (16). Zur Klärung aller ausstehenden Fragen wurde eine ständige Kommission betraut. Der Bericht der Kommission empfahl die Einführung von Vorzugsaktien mit beschränktem oder ohne Stimmrecht (17).

Das Justizministerium nahm die Anregung auf und formulierte seine Fragen entsprechend (18). Der Anwaltsverein befürwortete in seiner Antwort die Schaffung einer solchen Aktiengattung. Fast in allen anderen Kreisen außer bei den Verbänden der Industrie fand die stimmrechtslose Vorzugsaktie keine Zustimmung (19). Die Befürwortung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie lief

---

12) (Forts.v.S.17) herausgegeben von dem Schriftführer der ständigen Deputation, Berlin/Leipzig 1926 Band I und II, hier besonders Gutachten von Lehmann und die Vorträge von Pinner, Heymann und Solmssen.

13) Verhandlungen 34. DJT Bd. I, S. 261.

14) Verhandlungen 34. DJT Bd. I, S. 262.

15) Verhandlungen 34. DJT Bd. I, S. 263.

16) Vgl. Verhandlungen 34. DJT Bd. II, S. 718 ff und S. 750 ff.

17) Vgl. Bericht 34. DJT, S. 14 f.

18) Vgl. Fußnote 10.

19) Vgl. Schneider, S. 95.

dem Prinzip von § 252 HGB, daß jede Aktie eine Stimme habe, zuwider. Entsprechend ablehnend und teilweise heftig war die Reaktion (20). Ein anderer angeführter Grund war, daß die stimmrechtslose Vorzugsaktie ein Rechtsinstitut aus dem englisch-amerikanischen Rechtskreis und daher für das deutsche Aktienrecht als völlig systemfremd abzulehnen sei (21). Das englische und besonders das amerikanische Aktienrecht begünstige die Verwaltung in starkem Maße. Im Gegensatz dazu habe der Schutz des Gesellschafters und des Gläubigers im deutschen Recht Vorrang. Im Jahre 1930 und 1931 erschienen je ein Entwurf zum neuen Aktiengesetz. Sie bauten bezüglich der stimmrechtslosen Vorzugsaktie weitgehend auf den Anregungen des Berichtes der Kommission des Deutschen Juristentages und auf den Antworten des Deutschen Anwaltsvereins auf (22). Auch diese Entwürfe trafen aus den schon genannten Gründen auf teilweise starke Ablehnung (23).

---

20) Vgl. bereits Verhandlungen 34. DJT Bd. II, hier: Somssen, S. 721 und Heymann, S. 750; Liffschütz ZBH, 1929, S. 137 lehnt diese Gattung als völlig unnötig ab; Schmoelder JW 1929 S. 1344 ff aus Gründen der Übersichtlichkeit des Aktienrechts und aus steuerlichen Gründen; Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur 1928, S. 62 sieht auch aus Kapitalbeschaffungsgründen keine Notwendigkeit der Einführung.

21) Vgl. Homburger JW 1929, S. 611 f.

22) Vgl. Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen, Reichsjustizministerium, Berlin 1930, hier §§ 97-101; siehe auch Quassowski JW 1930, S. 2621 f mit Erläuterung zu dem Entwurf bezüglich der stimmrechtslosen Vorzugsaktie; Amtlicher Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Reichsjustizministerium, Berlin 1931, hier: §§ 99-108.

23) Vgl. z.B. Brodmann, Die Sanierung unseres Aktienwesens, 1931, S. 25: "In Wahrheit ist es damit auf die Einführung eines ganz neuen, fremdartigen Typus von Aktiengesellschaft abgesehen, auf eine solche mit streng oligarchischer Verfassung. Man gründet mit einem verhältnismäßig kleinen Grundkapital und wenigen, leicht zu beherrschenden Aktionären die Gesellschaft und wirft dann die Fülle dieser tunlichst klein gestückelten Aktien ohne Stimmrecht auf den Markt, wo sie durch die Vorrechte dem Publikum mundgerecht gemacht werden. Jetzt hat die Sache Hand und Fuß. Man sieht, warum kein Stimmrecht und wozu die Vorrechte."

Hinzu gesellten sich Vorwürfe, die die Formulierung der Regelung betrafen (24). Auch von betriebswirtschaftlicher Seite war die Zustimmung nicht einhellig (25).
Im Jahre 1937 wurde das neue Aktiengesetz per Dekret der Reichsregierung in Kraft gesetzt (26). Zwischenzeitlich beschäftigte sich die Akademie für Deutsches Recht in Ausschüssen mit der Aktienrechtsreform unter mehrheitlich politischen Gesichtspunkten. Es erschienen 1934 und 1935 je ein Bericht (27). In diesen Berichten kam die stimmrechtslose Vorzugsaktie kaum zur Sprache. Hauptsächlich wurde das sogenannte "Führerprinzip" und die Anonymität zwischen Gesellschaft und Aktionär erörtert (28). Die Regelung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie in dem Aktiengesetz von 1937 (§§ 115-117 AktG 1937) stimmt im wesentlichen bis auf einige textliche Klarstellungen und der Heraufsetzung des Vorzugskapitals im Verhältnis zum gesamten Grundkapital mit dem Aktiengesetz von 1965 überein.

---

24) Vgl. Miebach, S. 69 ff; Pinner JW 1930, S. 377 ff.

25) Vgl. Lehmann ZHF 1930, S. 608 ff.

26) Vgl. RGBl I. 107 und RGBl I. 166 und Begründungen im Deutschen Reichs-und Staatsanzeiger Nr. 28 vom 4. Februar 1937, S. 1; vgl. zur generellen kritischen Würdigung Müller-Erzbach, Jherings-Jahrbücher 1937/38, S. 73 ff, ebenso Herbig JW 1937, S. 510 mit Erläuterungen.

27) Kisskalt, Reform des Aktienrechts, Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht 1934, S. 20; Kisskalt, Zweiter Bericht über die Arbeiten des Aktienrechtsausschusses der Akademie für Deutsches Recht, Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht 1935, S. 247.

28) In diesem Rahmen wurde der Vorschlag von Müller-Erzbach, vgl. Fußnote 7, erörtert und als unpraktikabel abgelehnt. Vgl. Bericht 1934 a.a.O. S. 2o ff.

2. Die stimmrechtslose Vorzugsaktie in der Aktienrechtsreform von 1965 (29)

Materiell (30) änderte sich nur das Verhältnis des stimmrechtslosen zum stimmberechtigten Kapital von 0,5 : 1 in 1 : 1. Der Deutsche Industrie- und Handelstag nahm bezüglich der stimmrechtslosen Vorzugsaktie in einer zukünftigen Aktienrechtsreform bereits 1954 Stellung und lehnte eine Lockerung der zwingenden gesetzlichen Vorschriften entsprechend dem amerikanischen Vorbild entschieden ab (31). Der Deutsche Juristentag Berlin 1955 (32) war auch für die Beibehaltung der bisherigen Regelung.

1963 wurde bekannt, daß der Wirtschaftsausschuß des Bundestages entgegen dem Vorschlag des Regierungsentwurfes (33) die Emissionsgrenze der stimmrechtslosen Vorzugsaktien bis zur doppelten Höhe des übrigen Aktienkapitals als zulässig erklären wollte (34). Entsprechend diesem Vorschlag brauchte nur

---

29) Zur Diskussion gab bis zur Aktienrechtsreform von 1965 die Umstellung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie nach D-Mark-Bilanzgesetz (vgl. Schmölder-Gessler-Merkle, Komm. D-Mark-Bilanzgesetz, Stuttgart 1950; Geiler-Stehlik-Veith, Komm. D-Mark-Bilanzgesetz, München/Berlin 1950) und die Frage, ob ein selbständiges oder unselbständiges Nachbezugsrecht für die aus der R-Mark-Zeit rückständigen Vorzugsdividenden in Betracht kommt, Anlass. Die letztere Frage wurde grundsätzlich mit der Klarstellung in § 140 Abs. 3 AktG 1965 beantwortet (vgl. B II 1.1.bb); zur Literatur Godin DB 1952, S. 1004 und S. 1077; BB 1951, S. 153; Köhler JZ 1953, S. 82; Duden BB 1951, S. 715.

30) Was sich an textlichen Verbesserungen zur Klarstellung von Auslegungsschwierigkeit bzw. zur Beseitigung von Streitfragen in den §§ 139 ff ergibt, wird im Zuge der Besprechung der Rechtsstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs näher erläutert werden.

31) Vgl. Deutscher Industrie- und Handelstag Heft 30, 1954, S. 30

32) Vgl. BB 1955, S. 814

33) Stimmrechtsloses Kapital 50 % des übrigen stimmberechtigten Kapitals wie AktG 1937, vgl. BT-Drucksache IV/3296 S. 72.

34) Vgl. FAZ 19.1.1963, Höhere Quoten für Vorzugsaktien vorgeschlagen; FAZ 29.1.1963, Mehr Vorzugsaktien.

noch ein Drittel des Grundkapitals der Aktiengesellschaft aus stimmberechtigten Aktien zu bestehen, was eine vollständige Umkehr des Verhältnisses bedeutet hätte (35). Mit annähernd 17 % des gesamten Grundkapitals können einfache Mehrheitsbeschlüsse und mit 25 % können qualifizierte Beschlüsse (normalerweise 75 % des vertretenen Grundkapitals) gefaßt werden. Wobei die Prozentsätze sich bei einer nur mäßig besuchten Hauptversammlung entsprechend reduzieren können. Das Bundesjustizministerium erhob gegen dieses Ansinnen erhebliche Bedenken, da eine solche Vermehrung der stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Verhältnis zum stimmberechtigten Kapital zu einer "Verzerrung in der Stimmrechtsausübung führe" (36). Diese Bedenken drangen insoweit durch, daß der Wirtschaftsausschuß die höchst mögliche Emissionsquote bis auf den Gesamtnennbetrag der anderen Aktien reduzierte (37). Der Bundestag befürwortete die Vorstellung des Wirtschaftsausschusses. Die Emissionsbegrenzung von 33 1/3 % des gesamten Grundkapitals wurde in der Begründung zum Aktiengesetz 1937 dahingehend als notwendig angesehen, eine Beherrschung der Gesellschaft durch den Stammaktionär mit dem ihm allein zustehenden Stimmrecht zu verhindern, ohne daß er sich ausreichend an der Aufbringung des Kapitals beteiligt. Dies könnte eintreffen, wenn das Gesamtkapital im Verhältnis zum stimmrechtslosen Kapital gering wäre (38). Ob diese Begründung auf die neue Regelung, d.h. auf die Verdoppelung der Quote zutrifft, ist recht fraglich. Wenn die stimmrechtslose Vorzugsaktie ihrem Sinn nach eher mit dem sogenannten "Führerprin-

---

35) Stimmrechtsloses Kapital zu gesamtem Kapital im AktG 1937 $0{,}3\bar{3}$: 1; nach Vorschlag des Wirtschaftsausschusses 1 : $0{,}3\bar{3}$.

36) Vgl. Deutscher Bundestag Unterausschuss "Aktienrecht" des Rechtsausschusses 4. Sitzung vom 11.3.1963, Kurzprotokoll Nr. 4, UA 4/5.

37) Vgl. BT-Drucksache IV/3296, S. 72.

38) Vgl. Begründung zum AktG 1937, Reichs- und Staatsanzeiger Nr. 28 vom 4.2.1937 erste Beilage, S. 2; vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 25; Hefermehl Komm. AktG § 139, Anm. 12.

zip" (39) der damaligen politischen Tendenz korrespondierte und trotzdem nur eine 33 1/3 %ige Quote zugelassen wurde, dann erschien die Heraufsetzung um so zweifelhafter. So wurde überhaupt in Frage gestellt, ob diese besondere Aktiengattung ebenso wie die Mehrstimmrechtsaktie der erklärten Absicht der Aktienrechtsreform, der Anpassung der Aktiengesellschaft an die demokratische Wirtschaftsverfassung, entspräche (40). Mit der lapidaren Begründung, daß ein Bedürfnis für diese Aktiengattung vorhanden sei (41), motivierte der Wirtschaftsausschuß seinen Änderungsvorschlag. Der tiefere Grund für die Änderung lag wahrscheinlich in der Absicht, Familiengesellschaften die Abwehr familienfremder Aktionäre zu ermöglichen, ohne ihr wirtschaftliches Wachstum unter Verzicht von Fremdkapital zu beschränken (42).

3. Die Verbreitung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie

Fast vier Jahrzehnte nach Einführung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie hat diese Aktiengattung längst nicht die erhoffte Verbreitung gefunden. Es konnten per ultimo 1974 nur 26 börsennotierte Gesellschaften mit dieser stimmrechtslosen Vorzugsaktie festgestellt werden (43), was nur 5,2 % von ca. 500

---

39) Vgl. Kriebel AG 1963, S. 175: "Man geht darüber hinaus kaum fehl in der Annahme, daß die Vorzugsaktie ohne Stimmrecht damals als ein besonders geeignetes Instrument begrüßt wurde, mit dessen Hilfe die wegen ihrer Ausgestaltung nach demokratischen Regeln als suspekt geltende Aktie im Sinn des "Führerprinzips" denaturiert werden konnte".

40) Vgl. Mertens, S. 150; Kriebel, AG 1963, S. 175: "In unserer auf marktwirtschaftlichen Prinzipien basierenden Wirtschaftsordnung ist vielmehr für derartige Beherrschungsinstrumente, wie es die Vorzugsaktie ohne Stimmrecht letzten Endes darstellt, kein oder allenfalls ein nur sehr begrenzter Raum."

41) Ausschußbericht zu § 139 bei Korpff, S. 203

42) Vgl. Kriebel AG 1963, S. 177.

43) Vgl. Gesamtstatistik am Ende von B.I.3. Es wurden nur die börsennotierten Gesellschaften erfaßt, da über die an der Börse nicht zugelassenen Werte keine sicheren statistischen Werte erhältlich sind. Als Quelle wurde Saling Aktienführer 1975 benutzt.

börsennotierten deutschen Gesellschaften darstellt (44). Bei diesem geringen Anteil an der Gesamtzahl der Aktiengesellschaften läßt sich eine fundierte Aussage aus der Statistik nur mit grosser Vorsicht machen.

Für die Ausnützung der gesetzlich zugelassenen Quote (§ 139 Abs. 2 AktG)ergibt sich:

Anteil der stimmrechtslosen Vorzugsaktien (VA) am Grundkapital (GK) in %	10	10 - 33 1/3	33 1/3 - 50	50
Zahl der Gesellschaften	3	14	7	2

Die von dem Aktiengesetz 1937 vorgegebene 33 1/3 %-Grenze haben neun Gesellschaften überschritten, jedoch nur zwei Gesellschaften haben die durch das Aktiengesetz 1965 erlaubte maximale Quote von 50 % ausgenutzt. Somit ist die vom Gesetzgeber absichtlich geschaffene großzügige Erweiterung der Finanzierungsmöglichkeit mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien (45) von der kleinen Zahl der Gesellschaften mit dieser besonderen Aktiengattung zu 35 % genutzt worden.

Die heutigen stimmrechtslosen Vorzugsaktien, nach Entstehungsjahren aufgeschlüsselt, ergeben folgendes Bild:

Entstehungsjahr	bis 1945	1945/55	1955/65	1965/75
Zahl der Gesellschaften	./.	9	12	4

44) Im Jahre 1953 wurden nur sechs Gesellschaften gezählt (Albert, S. 50). Die Fluktuationen konnten nicht erfaßt werden. Es stellten beispielsweise im Zeitraum 1937/53 vier Gesellschaften (vgl. Albert, S. 49) und in den Zeiträumen 1957/69 und 1969/74 jeweils acht Gesellschaften, die Börsennotierung für ihre stimmrechtslose Vorzugsaktie ein (vgl. für die Daten Wedel, S. 162 f und Keinath, Anhang).

45) Vgl. Begründung RegE § 139 bei Korpff, S. 205

Nach der Reform des Aktiengesetzes 1965 sind somit nur vier neue stimmrechtslose Vorzugsaktien emittiert worden. Ein besonders starkes Bedürfnis nach stimmrechtslosen Vorzugsaktien scheint für die heutige Zeit nicht zu bestehen, was vielleicht auf die größere Kapitalkraft der jeweiligen Mehrheitsaktionäre zurückzuführen ist. Es ist interessant festzustellen, daß die hauptsächliche Emissionstätigkeit in die Aufbauphase der deutschen Wirtschaft nach dem Kriege fällt. Besonders bei den Familiengesellschaften waren damals die Eigner in ihrer Kapitalkraft durch die wirtschaftlichen Erschütterungen geschwächt.

Der Kurswert der stimmrechtslosen Vorzugsaktie weicht, bezogen auf den Wert der Stammaktie, von - 60 % bis zu + 50 % ab, wobei 18 Werte unter, zwei Werte gleich und zwei Werte über dem Kurswert der Stammaktie liegen. Für die letzten beiden Werte ist bezeichnend, daß keine Dividende ausgeschüttet wurde, so daß eine höhere Bewertung durch den nachzahlbaren Rückstand erklärbar sein kann (§ 139 Abs. 1 AktG). Signifikant ist die Unterbewertung von 18 stimmrechtslosen Vorzugsaktien, die nur auf der Stimmrechtslosigkeit basieren kann, da diese Aktien in ihren Vermögensrechten mindestens der Stammaktie gleichgestellt und bezüglich der kumulativen Vorzugsdividende bevorzugt sind. Für die stimmrechtslose Vorzugsaktie scheint die Nachfrage im Vergleich zur Stammaktie geringer zu sein (46).

Die Aufstellung der vermögensrechtlichen Ausstattung zeigt (47), daß 46 % der stimmrechtslosen Vorzugsaktien mit einer Überdividende, d.h. ein Vorteil, der auch in einem guten Geschäftsjahr zu tragen kommt, versehen sind, daß nur eine einzige Aktie eine limitierte, kumulative Vorzugsdividende, erhalten hat. Zwei stimmrechtslose Vorzugsaktien sind zusätzlich mit einem Vorzug bei der Verteilung des Liquidationsüberschusses bezüglich der rückständigen Dividende einschließlich einer Verzinsung

---

46) Vgl. hierzu ähnlich BT-Drucksache IV/2320, S. 66.

47) Vgl. Statistik am Ende des Abschnitts B I.3.

dieses Betrages vom Zeitpunkt der Abwicklung an ausgestattet. Von irgendeiner vermögensrechtlichen Benachteiligung der aktuellen stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Verhältnis zu den Stammaktien kann außer bei einer einzigen Aktie (Limitation) nicht die Rede sein, was eine mögliche Benachteiligung zukünftiger Emissionen nicht ausschließt.

Bei allen Gesellschaften sind Mehrheitsaktionäre vorhanden, die mit Hilfe der stimmrechtslosen Vorzugsaktie ihren Einfluß auf die Gesellschaft wahren möchten. Acht Gesellschaften können als ausgesprochene Familienaktiengesellschaften bezeichnet werden (48).

Eine Aufschlüsselung der Zahl der Gesellschaften nach der Größe ihres Grundkapitals ergibt folgendes Bild:

Grundkapital in Mio. DM	10	10 - 100	100
Zahl der Gesellschaften	8	11	7

Bei einem gesamten Grundkapital der Gesellschaften mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien (DM 3.453,30 Mio.) ist der Anteil aller stimmrechtslosen Vorzugsaktien (DM 975,10 Mio.) 28,52 %. Die Gesellschaften mit einem Grundkapital unter DM 10 Mio. haben ihre Quote fast vollkommen ausgenutzt (34,67 %), was ein Anzeichen dafür sein kann, daß hier die Mehrheitsaktionäre weniger kapitalkräftig sind und sich deswegen der stimmrechtslosen Vorzugsaktie als Finanzierungsinstrument vermehrt bedienen. Bei den Gesellschaften, deren Kapital mehr als DM 100 Mio. beträgt, zeichnen sich drei Gesellschaften (RWE, Norddeutsche Kraftwerke und Lufthansa) dadurch aus, daß an ihnen die Gebietskörperschaften mehrheitlich beteiligt sind. Ihr Anteil an dem gesamten stimmrechtslosen Vorzugskapital aller Gesellschaften beträgt 64 %.

---

48) Vgl. hierzu Godin-Wilhelmi § 139 Anm. 1; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 2.

	Gesellschaft	Besitzverhältnisse F, M, St	Besitzverhältnisse Anteil in %	GK in DM Mio.	VK in DM Mio.	Anteil von ... an GK in %
1	AGROB AG	M	50/25/15	17,682	6,112	34,60
2	AG Kühnle, Kopp & Kausch	F	60	8,000	0,400	50,00
3	Allweiler AG	F	50	6,325	2,325	36,76
4	H.W. Appel Feinkost AG	M	50	5,000	1,500	30,00
5	Bayrische Vereinsbank	St	./.	233,000	20,000	8,58
6	Binding-Brauerei AG	M	50/25	34,934	1,652	4,70
7	Braun AG	M	94	30,000	12,000	40,00
8	Deutsche Babcock & Wilcox AG	M	40/10	126,534	33,200	26,24
9	Deutsche Luft hansa AG	M	82,16	400,000	47,056	11,76
10	Dyckerhoff Zementwerke AG	F	50	92,496	41,296	44,65
11	Hamburger-Getreide-Lagerhaus-AG	M	25	5,000	1,500	30,00
12	Hartmann & Braun AG	F	51/35	21,000	7,000	33,33
13	Karstadt AG	M	25/25	300,000	75,000	25,00
14	Klein, Schanzlin & Becker AG	F	50	54,757	26,092	47,65
15	Langenbrahm AG	M	100 Organvertrag	2,100	0,700	33,33
16	Mainzer Aktienbrauerei	M	97	11,404	1,000	8,77
17	M.A.N.	M	75,2	200,000	80,000	40,00
18	Norddeutsche Kraftwerke AG	M	67,8	270,000	90,000	33,33
19	Ostertag-Werke AG	M	50	2,500	0,500	20,00
20	RWE	M	30,7 Stm.	1.500,000	500,000	33,33
21	Pegulan-Werke AG	M	25	35,000	7,000	20,00
22	Stuttgarter Hofbräu AG	M	50	12,000	6,000	50,00
23	Teutonia Misburger Portland-Cementwerk	F	75/14	9,075	3,075	34,00
24	Vereinigte Seidenwebereien AG	F	50	32,000	4,200	13,00
25	Westfälische Kupfer- und Messingwerke AG	M	96	7,000	2,000	28,57
26	Württembergische Metallwarenfabrik	F	50	37,500	5,500	14,67
		17 M 8 F 1 St		3.453,307	975,108	

Legende:

F	Familienbesitz
M	Mehrheitsbesitz
St	Streubesitz
GK	Grundkapital
VK	Vorzugskapital
Stm.	Stimmenmehrheit
UeD	Ueberdividende
abgest. UeD	abgestufte Ueberdividende
StD	Stammdividende
L	Liquidationsvorteil für Dividendenrückstand einschliesslich 5 % Verzinsung von Beginn der Abwicklung

zte Dividende in %		Kurse 30.9.1974		Erstes	Ausstattung
aktie	Vorzugsaktie	Stammaktie	Vorzugsaktie	Emissionsjahr	
2	14	315	263	1955	mind. 2 % + 2 % UeD
8	19	335	193	1962	mind. 4 % + 2%–1% abgest.UeD
6	18	325	210	1961	mind. 6 % + 2 % UeD
0	0	185	152	1965	mind. 6 % + 1 % UeD
8	ohne Angabe	237	ohne Angabe	ohne Angabe	ohne Angabe
0	22	178	178	1973	mind. 4 % + 2 % UeD
7	18	336	336	1963	mind. 6%+1% UeD bei StD 12%
5	16	195	187	1971	mind. 6 % + 1 % UeD
0	0	46	69	1970	mind. 5 %, sonst wie StD
4	14	135	96	1955	mind. 5%,sonst wieStD; L
9	19	225	195	1947	mind. 4 %, sonst wie StD
4	14	355	250	1955	mind. 6 %, sonst wie StD
0	20	330	323	1962	mind. 9 %, sonst wie StD
5	16	145	124	1960	mind. 4 % + 2%–1% abgest.UeD
8	19	3500	1200	1954	mind. 6 % + 1 % UeD
9	19	214	212	1958	mind. 5%,sonst wieStD; L
2	12	105	97	1952	mind. 4 %, sonst wie StD
6	16	160	131	1952	mind. 4 %, sonst wie StD
0	6	gestrichen	gestrichen	1965	mind. 6 %, sonst wie StD
6	16	100	99	1955	mind. 5 %, sonst wie StD
4	16	105	105	1965	mind. 6 % + 1%–2% abgest. UeD
6	18	315	235	1972	mind. 4 % + 1%–2% abgest. UeD
2	12	keine Notierung	160	1960	mind. 6 %, sonst wie StD
0	0	42	41	1951	mind. 6 %, limitiert
7	9	167	168	1965	mind. 7 %, sonst wie StD
6	16	114	99	1957	mind. 6 %, sonst wie StD

II. Die Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs

Im vorherigen Abschnitt (B.I.) wurde neben der Darstellung der Einführung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie in Deutschland und einer empirischen Untersuchung über die Verbreitung dieser Aktiengattung bereits die wesentlichste Kritik in der Literatur dargelegt. Nun geht es um die Darlegung der Rechtsstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs. Sinn der Ausführungen ist es nicht, eingehend die allgemeinen Rechte der Aktionäre, seien sie stimmberechtigt oder stimmrechtslos, darzulegen. Betonung wird auf die Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs gelegt; ansonsten wird auf die gemeinsamen Rechte von stimmrechtslosem und stimmberechtigtem Aktionär nur insoweit eingegangen, als daß es die besondere Situation des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs erfordert.

Im folgenden wird nach einer kurzen allgemeinen Einführung (B.II.1.), der Erörterung der Vermögensrechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs (B.II.2.) - hier wird die kumulative Vorzugsdividende als ein Hauptmerkmal der stimmrechtslosen Vorzugsaktie hervorzuheben sein - und den Mitverwaltungsrechten (B.II.3.), die sich alleine durch den zwingenden Stimmrechtsausschluß (B.II.3.1.) von denen des stimmberechtigten Aktionärs unterscheiden, der Schutz der spezifischen Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs (B.II.4.) hauptsächliche Beachtung finden. Im Rahmen der Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien (B.II.5.) ist ihre Limitierung zu erwähnen, die eine wichtige Stelle in der gesetzlichen Regelung einnimmt.

1. Allgemeines

In den Vermögensrechten unterscheidet sich der stimmrechtslose Vorzugsaktionär von dem Stammaktionär durch seine Vorzugsrechte, die durch Gesetz und Satzung eingeräumt werden. Bei den Mitverwaltungsrechten fehlt ihm im Gegensatz zum Stammaktionär

das Stimmrecht. Da der Nachteil der Stimmrechtslosigkeit durch den gesetzlichen Vorzug der kumulativen Vorzugsdividende ausgeglichen werden soll (1), ergibt sich für die weitere Untersuchung die Frage, ob der gesetzliche Vorzug auch eine wirtschaftliche Bevorzugung ist und ob sie als echter Ausgleich für die Stimmrechtslosigkeit gelten kann. Auch kann nach der Effizienz der gesetzlichen Schutzregelung für die spezifischen Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs gefragt werden. Die Frage, ob der stimmrechtslose Vorzugsaktionär seine "normalen" Vermögensrechte ohne Hilfe des Stimmrechts ausreichend wahren kann, ist kein spezifisches Problem des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs, sondern stellt sich für jeden Minderheitenaktionär mit gleichem Nachdruck. Praktisch nützt dem Minderheitenaktionär das Stimmrecht wenig. Er ist genauso wie der stimmrechtslose Vorzugsaktionär auf die im deutschen Aktienrecht in großer Vielfalt vorhandenen Minderheitenrechte zu verweisen.

Das Gesetz gibt den Satzungen bezüglich der Vermögensrechte weitgehende Gestaltungsfreiheit (2), um den speziellen Finanzierungsbedürfnissen der vielen Aktiengesellschaften entgegenzukommen (3). Der Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn und am Liquidationsüberschuß kann beliebig vom totalen Ausschluß bis zur erheblichen Begünstigung variiert werden (vgl. §§ 23 Abs. 5 i.V.m. 11 AktG). Das Bezugsrecht kann durch die Satzungen nicht berührt werden, sondern nur jeweils durch einen Beschluss der Hauptversammlung, der zusammen mit dem Kapitalerhöhungsbeschluß gefaßt werden muß (§ 182 Abs. 3 AktG).

---

1) Vgl. Reichs- und Staatsanzeiger Nr. 28, Erste Beilage, vom 4.2.1937, S. 2: "Die Gewährung eines Vorzuges als Ersatz für die Stimmrechtslosigkeit ist im Gesetz ausdrücklich vorgeschrieben."

2) Vgl. Würdinger, S. 45.

3) Am 31. Dezember 1973 wurden in der BRD 2.260 Aktiengesellschaften mit einem Grundkapital von nom. DM 67.298,2 Mio. gezählt, vgl. Statistisches Jahrbuch für die BRD 1974.

Die satzungsmäßige Gestaltung der Mitverwaltungsrechte ist nur sehr beschränkt möglich, und sie sind einer strengen und abschließenden Regelung unterworfen. Das entspricht einem der Grundprinzipien des Aktienrechts, dem Kapitalprinzip, das eine "Kongruenz von Risiko und Einfluß" (4) verlangt, womit ausgedrückt wird, daß jeden Aktionär entsprechend seinem Anteil am Grundkapital und damit am Risiko der Gesellschaft Mitsprache in den gesellschaftlichen Belangen zuzubilligen ist. Außer dem Stimmrecht, das nur im genau abgegrenzten Rahmen des Gesetzes durch die Satzungen gestaltet werden kann, sind alle anderen Mitverwaltungsrechte grundsätzlich unentziehbar und unverzichtbar. Diese Rechte stehen dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär ausnahmslos zur Verfügung, da sie das Stimmrecht nicht tangieren.

Da das Gesetz einerseits Variationsmöglichkeiten in der Aktienausstattung zuläßt (5), sorgt es andererseits für einen Schutz der unterschiedlichen Rechtsstellungen, die die Aktionäre einnehmen können. Dieser Schutz basiert auf dem Schlüsselbegriff der Aktiengattung. Aktien gleicher Rechte bilden eine Gattung (§ 11 AktG). Unter diesen Rechten sind ausschließlich Mitgliedschaftsrechte, keine sogenannten Sonderrechte (vgl. § 35 BGB), zu verstehen. Alle anderen Merkmale einer Aktie, die sich nicht auf die mitgliedschaftliche Rechtsstellung bzw. auf den materiellen Inhalt der Aktie beziehen,wie ein unterschiedlicher Nennwert, Namen- oder Inhaberaktie, also einen rein formellen Charakter aufweisen, werden als Einteilungskriterien für die Gattungsbildung nicht herangezogen (6). Allgemein wird eine Unterteilung der Gattungen in Stamm- und Vorzugsaktien vorgenommen.

---

4) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 12 Anm. 3.

5) Grundsätzlich finden dort die Gestaltungsmöglichkeit der Aktionärsrechte durch die Satzung ihre Grenze, wo sie "mit dem Wesen der Aktiengesellschaft unvereinbar" sind oder "zwingende gesetzliche Bestimmungen entgegenstehen", Baumbach-Hueck § 11 Anm.5.

6) Vgl. Simon, Landesreferate, S. 353; Würdinger, S. 80; Grussendorf AG 1959, S. 153; Godin-Wilhelmi § 11 Anm.4; Kraft Kölner Komm. AktG § 11 Anm. 19; Eckardt Komm. AktG 11 Anm. 25; alle mit weiteren Tatbeständen.

Der Begriff der Stammaktie wird im Gesetz weder umschrieben noch verwendet. Sie gilt als "Grundform der Verkörperung der Mitgliedschaftsrechte"(7). Die Ausstattung dieser stimmberechtigten Aktie beinhaltet nur die gesetzlichen vorgeschriebenen Standardrechte ohne jegliche Bevorzugung oder Beschränkung durch die Satzung (vgl. im besonderen §§ 11, 12, 23 Abs. 5 AktG). Innerhalb der Gattungen der Vorzugsaktien muß deutlich zwischen den stimmrechtslosen und den stimmberechtigten Vorzugsaktien unterschieden werden.

Die verschiedenen Aktiengattungen müssen mit ihrem Inhalt Aufnahme in die Satzung finden (§ 23 Abs. 3 Ziff. 4 AktG). Sowohl die Schaffung einer neuen Aktiengattung als auch die Änderung der Rechtsstellung der Gattungsaktionäre bedürfen neben dem satzungsändernden Hauptversammlungsbeschluß einen Sonderbeschluß der Gattungsaktionäre (vgl. beispielhaft §§ 138, 141, Abs. 3, 179 Abs. 3, usw. AktG) (8). Diese Beschlüsse bedürfen in der Regel drei Viertel des vertretenen Gattungskapitals. Durch die Sonderbeschlüsse wird bezweckt, daß die jeweilig betroffene Gattung nicht ohne ihre Zustimmung zugunsten einer anderen Gattung benachteiligt wird (vgl. Umschreibung dieser Nachteile in §§ 179 Abs. 3 und 141 Abs. 1 und 2 AktG). Der Vorteil in der Ausgestaltung der aktienrechtlichen Sonderbeschlüsse liegt im Vergleich zum Vereinsrecht (§§ 21-79, besonders § 35 BGB) in der Funktionserhaltung der Aktiengesellschaft. Die Gesellschaft wäre jeder Flexibilität beraubt, würden ihre Maßnahmen zur Kapitalbeschaffung jeweils von der Einzelzustimmung ihrer Aktionäre abhängen (9). Die kapitalbezogene Struktur der Aktiengesellschaft verlangt geradezu die Konzeption des Sonderbeschlusses in Form der Gattungszustimmung (10). In der Regelung des

---

7) Vgl. Simon, a.a.O.

8) Hierzu ausführlich Kraft Kölner Komm. AktG § 11 Anm. 14.

9) Vgl. A. Hueck, S. 189.

10) Vgl. Werner AG 71, S. 73.

Sonderbeschlusses liegt die vornehmliche Bedeutung des Begriffes der Gattung (11).

Die Gewährung oder die Beschränkung der Aktionärsrechte muß mit dem Prinzip der Gleichbehandlung aller Aktionäre vereinbar sein (12). Dieser Grundsatz gebietet keine absolute Gleichberechtigung aller Aktionäre, sondern postuliert nur, daß ein Aktionär unter Voraussetzung gleicher Bedingungen nicht willkürlich anders behandelt wird als die anderen Aktionäre. Bei Vorliegen besonderer Umstände kann eine sachlich gerechtfertigte Ausnahme zugelassen werden. Der Grundsatz der Gleichbehandlung kann durch die Satzung nicht ausgeschlossen werden (vgl. § 241 Ziff. 3 AktG). Gegebenenfalls muß bei seiner Verletzung eine Einzelzustimmung der betroffenen Aktionäre erfolgen (13).

Vorrechte und Benachteiligungen werden nur dort der Disposition der Satzung überlassen, wo sie das Gesetz ausdrücklich erwähnt oder keine abschließende Regelung vorsieht (§ 23 Abs. 5 AktG). Dies trifft speziell auf das Stimmrecht als Gattungsmerkmal nur bei § 12 AktG zu (Mehrstimmrechtsaktie (14) und stimmrechtslose Vorzugsaktie). Beispielhaft werden in § 11 AktG zu den Vermögensrechten als Gattungsmerkmale der Anspruch auf den Bilanzgewinn und das Gesellschaftsvermögen angeführt. Ein Gattungsunterschied kann sich statt in einem Vorzug in einer Benachteiligung ausdrücken. Theoretisch kann eine Vielzahl von Gattungen gebildet werden (15).

---

11) Vgl. Baumbach-Hueck § 11 Anm. 7.

12) Vgl. allgemein zu dem Gleichbehandlungsgrundsatz: für Deutschland beispielhaft BGHZ 33, 175; 44, 245; Würdinger, S. 50 und S. 172; G. Hueck, Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht, 1958; Godin-Wilhelmi § 11 Anm. 2, § 1 Anm. 4; Kraft Kölner Komm. AktG § 11 Anm. 2 ff; Baumbach-Hueck § 11 Anm. 2; für das schweizerische Recht beispielhaft BGE 69 II 250; 88 II 98; 91 II 298; 95 II 157; 99 II 55.

13) Vgl. Kraft Kölner Komm. AktG § 11 Anm. 15.

14) Vgl. Grussendorf a.a.O.; Eckardt Komm. AktG § 12 Anm. 23.

15) Vgl. Baumbach-Hueck § 11 Anm. 1.

2. Die Vermögensrechte

Vorrangiges Ziel ist es, die Unterschiede zwischen den Vermögensrechten des stimmrechtslosen und des stimmberechtigten Aktionärs aufzuzeigen. Die einzige wesentliche Unterscheidung liegt bei der dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär zwingend einzuräumenden kumulativen Vorzugsdividende (2.1.). Im weiteren braucht nur kurz auf eine gewisse Problematik, die sich im Falle einer Liquidation ergeben kann (2.2.a), und auf einige Besonderheiten bei einer Kapitalerhöhung (2.2.b) aufmerksam gemacht zu werden.

2.1. Die kumulative Vorzugsdividende als Bedingung für die Stimmrechtslosigkeit

Als erstes werden die Möglichkeiten der Satzung zu einer Beeinträchtigung oder Bevorzugung des allgemeinen Dividendenrechts des Aktionärs umrissen (a). Dann hat eine Erläuterung der kumulativen Vorzugsdividende als Voraussetzung für die Stimmrechtslosigkeit dieser Aktiengattung zu erfolgen (b), wobei der Vorzug (c), der Nachbezug (d) und der Verteilungsmodus für den ausschüttungsfähigen Gewinn (e) im einzelnen zu beschreiben sind.

a) Grundsätzliches

Jeder Aktionär hat einen Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn (§ 58 Abs. 4 AktG). Dieser Dividendenanspruch steht unter dem Vorbehalt des Gesetzes, der Satzungen und der entsprechenden Beschlüsse der Hauptversammlung (§§ 11; 60 Abs.3; 58 Abs. 4 i.V.m. 174 Abs. 2 Ziff. 5 AktG). Der Dividendenanspruch, der nur für das jeweilige Geschäftsjahr besteht und erst nach einem diesbezüglichen Gewinnverwendungsbeschluß der Hauptversammlung fällig wird (1), ist die Konkretisierung des allgemeinen Anspruchs des Aktionärs auf Beteiligung am

---

1) Vgl. Reinhardt RZ 556; Barz Grosskomm. AktG § 58 Anm. 32; BGHZ 23, 154; 7, 264

Gewinn der Gesellschaft (2).

Die ursprüngliche Satzung kann bereits einen Ausschluß oder eine Beschränkung des allgemeinen Gewinnbeteiligungsrechtes vorsehen (3). Bei einer nachträglichen Aufnahme solcher Satzungsänderungen müssen zwei Tatbestände differenziert werden. Einmal kann durch diese nachträglichen Bestimmungen der Gesellschaftszweck geändert werden, was dann die Einzelzustimmung der Aktionäre nach § 33 Abs. 1 Satz 2 BGB erfordert. Da das Aktienrecht nicht die Zweckänderung der Gesellschaft, sondern nur die Änderung des Unternehmensgegenstandes regelt (§ 179 Abs. 2 AktG), gilt hier ergänzend das Vereinsrecht (4).
Eine Gewinnbeteiligung setzt als Gesellschaftszweck die Gewinnerzielung für die Gesellschaftsaktionäre voraus. Bezüglich einer Beschränkung oder eines Ausschlusses des Gewinnbeteiligungsrechtes liegt eine Änderung des Gesellschaftszweckes dann vor, wenn der nicht verteilte Gewinn Dritten und nicht dem Vermögen der Gesellschaft, d.h. mittelbar den Aktionären, zugute kommt. (5) (6). Liegt keine Zweckänderung vor, bedarf es keiner Einzelzustimmung, sondern nur einer qualifizierten Mehrheit (§ 179 Abs. 2 AktG) einschließlich eines eventuellen Sonderbeschlusses (7). Erfaßt die Satzungsänderung nicht alle Aktionäre, so muß jeder betroffene Aktionär aufgrund des Gleichbehandlungsprinzips seine Zustimmung geben (8).

---

2) Vgl. Barz Grosskomm. AktG § 58 Anm. 27.

3) Vgl. Lutter Kölner Komm. AktG § 60 Anm. 8

4) Vgl. Barz Grosskomm. AktG § 23 Anm. 11; Wiedemann Grosskomm. AktG § 179 Anm. 7; Zöllner Kölner Komm. AktG § 179 Anm. 15 und 16; Lehmann-Dietz, S. 384; a.M. Godin-Wilhelmi § 60 Anm. 1; Würdinger, S. 48

5) Wobei für Sonderfälle der Unternehmensverträge das Aktiengesetz qualifizierte Beschlüsse, vgl. § 291 ff AktG, vorsieht.

6) Vgl. sinngemäß Barz Grosskomm. AktG § 58 Anm. 5.

7) Vgl. Lutter Kölner Komm. AktG § 58 Anm. 49.

8) Vgl. Kraft Kölner Komm. AktG § 11 Anm. 15.

Sind stimmrechtslose Vorzugsaktien vorhanden, ist eine allgemeine Beschränkung des Gewinnrechts möglich, solange die kumulative Vorzugsdividende hiervon nicht berührt wird. Sagt die Satzung außer der Bestimmung über die kumulative Vorzugsdividende nichts weiter aus, so erhält der stimmrechtslose Vorzugsaktionär eine gleich hohe Dividende wie der Stammaktionär, jedoch mindestens seinen Vorzug (9).

Das Gewinnbezugsrecht der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre kann sowohl vorteilhaft als auch nachteilig ausgestaltet werden (§§ 60 Abs. 3, 11 AktG). Es kann auf die Vorzugsdividende oder auf einen darüber liegenden gleitenden oder festen Prozentsatz limitiert werden, und der verbleibende Rest des Bilanzgewinnes wird in seiner Gesamtheit den übrigen stimmberechtigten Aktionären zugewiesen (10). Zwar ist de lege lata die limitierte Vorzugsdividende zulässig, was jedoch eine erhebliche Schlechterstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs bedeuten kann. Die stimmrechtslose Vorzugsaktie partizipiert damit nur beschränkt an der Ertragskraft der Gesellschaft. In Geschäftsjahren mit einer guten Gewinnsituation werden die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre mit ihrer standardisierten Vorzugsdividende "abgespeist", und in einer gewinnlosen Zeit werden sie auf das ihnen anwachsende Stimmrecht verwiesen. Trotz vollem Kapitalrisiko wird die Rendite des stimmrechtslosen Kapitals beschnitten (11).

---

9) Z.B. MAN: "... gleiche Dividende wie Stammaktie, mindestens DM 4,-- kumulativ ..." Saling, S. 588; Norddeutsche Kraftwerke AG: "Gleiche Dividende wie Stammaktie, mindestens 4 % kumulativ ..." Saling, S. 669. Vgl. hierzu Fußnote 39 und Ausführungen unter e).

10) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 7; Barz Großkomm. AktG § 139 Anm. 2; Hinter, Die Betriebswirtschaft 1941, S. 74 f; v. Caemmerer JZ 1951, S. 417; Albert, S. 49; Schmalenbach, S. 48. Als Beispiel: Vereinigte Seidenwebereien AG mit 6 % limitierte kumulative Vorzugsdividende, vgl. Saling, S. 956.

11) Vgl. zur Kritik Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 12; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 7 sieht keine Notwendigkeit für einen diesbezüglichen besonderen Schutz des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs mit Hinweis auf den "Kapitalmarktmechanismus", siehe jedoch Fußnote 10 mit dem Beispiel aus

Statt einer Beschränkung der an den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär auszuschüttenden Gesamtdividende kann unter Angabe eines nachzahlbaren Mindestbetrages bestimmt werden, daß die Vorzugsdividende immer höher als die Stammdividende sei. Es liegt dann eine sogenannte Über- bzw. Superdividende vor (12), diese kann auch in Form einer Abstufung erfolgen (13).

b) Die Bedingungen für die Stimmrechtslosigkeit

Die stimmrechtslose Vorzugsaktie ist eine Ausnahme vom aktienrechtlichen Prinzip, das jeder Aktie das Stimmrecht gewährt (§ 12 Abs. 1 AktG) (14). Diese Ausnahmestellung im Aktienrecht veranlaßte den Gesetzgeber eine weitgehend zwingende und abschließende Regelung zu treffen (15). Der Vorzug bei der Gewinnverteilung und Nachbezugsrecht müssen gemeinsam gegeben sein; sie sind unabdingbare Voraussetzung für die Stimmrechtslosigkeit (§ 139 Abs. 1 AktG). In der Praxis wird dieser Tatbestand mit dem Begriff der kumulativen Vorzugsdividende gekennzeichnet (16). Sind mehrere Gattungen von Vorzugsaktien vorhanden,

---

11) (Forts.v.S.35)
der Praxis und zum anderen brauchen Marktbedingungen nicht ausschlaggebend zu sein, da die stimmrechtslose Vorzugsaktie bei Familienaktiengesellschaften z.B. aus Gründen der Erbauseinandersetzungen geschaffen werden können.

12) Vgl. Vormbaum S. 98; Schmalenbach S. 43; z.B.: Deutsche Babcock & Wilcox AG: "Gewinnanteil von 1 % über dem jeweiligen Gewinnanteil der Stammaktie, mindestens jedoch von 6 % des Nennbetrages mit Nachzahlungsanspruch", Saling S. 243.

13) Als Beispiel Pegulan-Werke AG: " 6 % Vorzugsdividende kumulativ; Mehrdividende von 1 %, wenn auf die Stammaktie bis zu 12 %, und von 2 %, wenn auf die Stammaktie über 12 % Dividende gezahlt wird." Vgl. Saling S. 704.

14) Vgl.Begründung RegE § 12 Abs. 1 bei Korpff, S.25; vgl. ebenso Reichs- und Staatsanzeiger vom 4. Februar 1937 erste Beilage, S. 2

15) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 140 Anm. 7; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 16, siehe hierzu B.II.2.1.

16) So z.B. bei Simon, Landesreferate, S. 358

so darf der Gewinnvorzug und das Nachbezugsrecht keinen unterschiedlichen Rang einnehmen (17). Nur eine dieser Voraussetzungen alleine bedingt nicht die Stimmrechtslosigkeit. Wird der Gewinnvorzug oder der Nachbezug der stimmrechtslosen Vorzugsaktie entzogen, lebt das Stimmrecht auf (§ 141 Abs. 4 AktG). Andere vermögensrechtliche Vorzüge können den gesetzlichen vorgeschriebenen nachzahlbaren Gewinnvorzug nicht ersetzen (18). Wenn sie durch die Satzungen eingeräumt werden, dienen sie nur dazu, den gegebenen Kapitalmarktbedingungen zu genügen und die Attraktivität der Aktie zu steigern, was besonders bei Gesellschaftssanierungen üblich ist.

c) Der Vorzug

Der Vorzug bei der Gewinnverteilung bedeutet nur, daß der stimmrechtslose Vorzugsaktionär bei der Verteilung des Bilanzgewinnes vor den Stammaktionären mit der in der Satzung verankerten Vorzugsdividende bedient wird, nicht daß der Vorzugsaktionär mehr als der Stammaktionär erhält. Die Höhe der Vorzugsdividende muß jederzeit feststellbar und objektiv bestimmbar sein (19). Eine Festsetzung der Dividende, die sich nach der Höhe des jeweiligen Bilanzgewinnes richtet, gilt nicht als Vorzug im Sinne von § 139 Abs. 1 AktG (20). Eine Orientierung der Vorzugsdividende am Bilanzgewinn wäre eine Umgehung des gesetzlichen Nachbezugsrechts (21). Die Höhe der Vorzugsdividende kann sowohl durch einen festen als auch durch einen gleitenden Satz, der sich nach der Höhe eines allgemein feststellbaren offiziellen Zinssatzes, z.B. dem Notenbankdiskont, richtet,

---

17) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 21; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 11.

18) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 8.

19) Vgl. Barz. Großkomm. AktG § 139 Anm. 2.

20) Eine Satzungsbestimmung: "Gleiche Dividende wie Stammaktie, mindestens DM 6.-- kumulativ" (Ostertag-Werke-AG, vgl. Saling S. 694) ist zulässig, da alle gesetzlichen Elemente vorhanden sind.

21) Hinter, Die Betriebswirtschaft, 1941, S. 72; Barz Großkomm. AktG § 139 Anm. 11; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 6.

in der Satzung definiert werden (22). Über die Höhe des Vorzuges selber schweigt sich das Gesetz absichtlich aus (23); somit wäre die Feststellung eines sehr niedrigen Satzes auch als Erfüllung der Voraussetzung für die Stimmrechtslosigkeit anzuerkennen. Hier liegt jedoch ein erheblicher Widerspruch. Die kumulative Vorzugsdividende wird von Gesetzgeber und Lehre als Ausgleich für die Stimmrechtslosigkeit bezeichnet (24). Ein Nachteilsausgleich für die Stimmrechtslosigkeit wird sehr fragwürdig, wenn die kumulative Vorzugsdividende tief angesetzt wird. Zwar wird ein auch noch so kleiner Vorzug den gesetzlichen Bestimmungen genügen, wirtschaftlich dagegen ist er bedeutungslos. Als Vorteil oder sogar Ausgleich für die Stimmrechtslosigkeit kann er kaum bezeichnet werden. Grotesk wird die Situation, wenn eine entsprechende Limitierung auf dem niedrigen Niveau hinzutritt. Die "Allmacht" des Marktes als Begründung für eine Regelungsunterlassung wird zwar im Normalfall zutreffen, beseitigt jedoch nicht die berechtigten Zweifel. Die Emmission und ihre Bedingungen hängen vielfach nicht von der Marktsituation ab, sondern von gesellschaftsinternen Verhältnissen (25). Die allgemeine gute wirtschaftliche Situation eines Unternehmens kann den nicht professionellen Anleger veranlassen, über einen nur gering bemessenen Vorzug bei sonst gleichberechtigter Gewinnbeteiligung hinwegzusehen. Die in der Satzung festgelegte Vorzugsdividende hat meistens eine längere "Lebenserwartung" als das

---

22) Vgl. Baumbach-Hueck § 139 Anm. 2.

23) Vgl. Reichs- und Staatsanzeiger Nr. 28 vom 4. Februar 1937, erste Beilage S. 2:"Von einer gesetzlichen Feststellung einer Mindestbevorzugung ist ebenso wie von einer Begrenzung des Höchstsatzes der Bevorzugung abgesehen worden. Die vermögensrechtliche Ausgestaltung der Aktie wird sich nach der jeweiligen Lage des Geld- und Kapitalmarktes richten." ebenso Begründung RegE § 139 bei Korpff S. 203: "Ein echtes Bedürfnis nach weiteren Arten stimmrechtsloser Vorzugsaktien, etwa nach stimmrechtsloser Vorzugsaktie mit fester Mindestverzinsung ..., kann nicht anerkannt werden."

24) Vgl. B.II.1. Fußnote 1 und Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm.2 für alle anderen.

25) Vgl. auch Fußnote 11.

Gewinnhoch der Gesellschaft, das auch von außerbetrieblichen Faktoren abhängt. Bei einem geringen Vorzug und im übrigen gleichberechtigter Teilnahme an der Gewinnverteilung würde aus wirtschaftlicher Sicht eine "Stammaktie ohne Stimmrecht" entstehen, was dem Sinn von § 12 Abs. 1 AktG widersprechen könnte. Um diesen Grenzbereich auszuschalten und den Anlegerschutz zu verstärken, wäre eine Regelung in Form einer Mindestvorzugsdividende in Erwägung zu ziehen (26).

d) Das Nachzahlungsrecht

Das Wesen des Nachbezuges liegt in der Nachzahlbarkeit der in gewinnlosen Jahren ausgefallenen kumulativen Vorzugsdividende. Sobald wieder ein erfolgreiches Geschäftsjahr mit einem Bilanzgewinn abschließt und ein entsprechender Gewinnverwendungsbeschluß von der Hauptversammlung gefaßt wird, müssen die rückständigen Dividenden an die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre gezahlt werden. Da für das Ruhen des Stimmrechts nach § 140 Abs. 2 AktG die effektive Zahlung der Vorzugsdividende, nicht der Gewinnverwendungsbesc hluß als solcher, ausschlaggebend ist, wird besser von einem Nachzahlungs- als von einem Nachbezugsrecht gesprochen (27). Ohne das Nachzahlungsrecht würde der Vorzug in der Gewinnverteilung wenig nützen, da durch eine Manipulation der Bilanz die Gesellschaft den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär benachteiligen könnte. Andererseits kann sich aus dem Nachzahlungsrecht ein erheblicher Einkommenseinschnitt für die übrigen stimmberechtigten Aktionäre ergeben, da sie nach einer schlechten Geschäftsperiode auch für die weitere Zeit nicht mit einer Ausschüttung rechnen können (28). Da das Nachzahlungsrecht für die stimmrechtslose Vorzugsaktie zwingend vorgeschrieben ist, muß es in der Satzung ausdrücklich

---

26) Allgemein zu dieser Problematik Zöllner Kölner Komm. AktG § 129 Anm. 10; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 6.

27) Vgl. Zöllner Kölner Komm. § 139 Anm. 15.

28) Vgl. Würdinger, S. 84.

vermerkt werden. Es besteht nicht kraft Gesetzes (29). Fehlt eine dementsprechende Bestimmung oder wird das Nachzahlungsrecht durch die Satzung ausgeschlossen oder unzulässig beschränkt, dann wird hierdurch das Stimmrecht nicht entzogen, und es liegt eine Vorzugsaktie mit Stimmrecht vor. Die gesetzliche Regelung tritt nicht an Stelle des Mangels.
Das Nachzahlungsrecht gilt zeitlich unbeschränkt. Es ist unzulässig, daß die ausgefallene Vorzugsdividende nur für einen gewissen Zeitraum nachzahlbar ist und dann verfällt (30). Ein ganz anderer Tatbestand liegt vor, wenn die Satzung von Anfang an den Gewinnvorzug und/oder das Nachzahlungsrecht unter den Vorbehalt einer Bedingung oder Befristung stellt und mit der Aufhebung der beiden Vorzüge das Stimmrecht anwächst. In diesem Fall verliert der Aktionär das Nachzahlungsrecht für die Zukunft, behält es jedoch für die vor der Umwandlung nicht gezahlten kumulativen Vorzugsdividenden (31).

Nachzahlungsrecht und Gewinnvorzug können in der Höhe unterschiedlich in der Satzung festgelegt werden (32). Die Differenzierung muß in der Satzung ausdrücklich aufgenommen sein. Eine Satzungsbestimmung, die 6 % als Gewinnvorzug und hiervon 4 % als nachzahlbar erklärt, ist kein Widerspruch zum Gesetz und stellt auch keine Irreführung des Publikums dar (33), bedeutet diese Bestimmung doch lediglich, daß eine kumulative Vorzugsdividende von 4 % auszuschütten ist. Alleine diese Dividende genügt den Bedingungen von § 139 Abs. 2 AktG.

---

29) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 10; Godin-Wilhelmi § 139 Anm. 2; a.M. Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 18 und 19.

30) Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 8.

31) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 139 Anm.3; a.M. Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 3 ohne Begründung.

32) Vgl. Godin-Wilhelmi § 139 Anm. 2; Barz Großkomm. AktG § 139 Anm. 2,a.M. Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 17.

33) So aber Zöllner, vgl. Fußnote 32.

Darüber hinaus wird den Aktionären nicht wegen ihrer Stimmrechtslosigkeit, sondern in ihrer Eigenschaft als Vorzugsaktionär zusätzlich 2 % vor der Gewinnverteilung an die anderen stimmberechtigten Aktionäre zugewiesen. Diese Ausschüttung ist als normale Vorzugsdividende ohne Nachzahlungsanspruch zu betrachten. Bei einem ausreichenden Bilanzgewinn ist der Gewinnverwendungsbeschluß der Hauptversammlung an die gesamte Vorzugsdividende von 6 % gebunden, da ansonsten der Vorzugsaktionär nach § 243 Abs. 1 diesen Beschluß anfechten kann. Das von § 139 Abs. 1 AktG geforderte Nachzahlungsrecht kann sowohl einen selbständigen als auch einen unselbständigen Charakter aufweisen. Der vom Gesetz gewollte Charakter war bis zur Aktienrechtsreform 1965 nicht unbestritten. Durch § 140 Abs. 3 AktG, der vom Bundestag neu in das Gesetz eingefügt wurde (34), wurde klargestellt, daß, wenn die Satzungen nichts anderes bestimmen und im Zweifel, es sich um ein unselbständiges Nachzahlungsrecht handelt (35). Beide Arten des Nachzahlungsrechts genügen dem Erfordernis von § 139 Abs. 1 AktG (36). Nur durch eine ausdrückliche Satzungsbestimmung kann das selbständige Nachzahlungsrecht festgesetzt werden.

Im Gegensatz zum selbständigen Nachzahlungsrecht, das ein individuelles und bedingtes Gläubigerrecht ist, ist das unselbständige Nachzahlungsrecht ein mitgliedschaftliches Vermögensrecht, das erst durch den Hauptversammlungsbeschluß über die Gewinnverwendung zu einem Gläubigerrecht wird. Die Fälligkeit

---

34) Vgl. Ausschußbericht zum RegE § 140 Abs. 3 bei Korpff S. 205: " Durch ihn soll entsprechend der herrschenden Ansicht in Rechtssprechung und Schrifttum klargestellt werden, daß Nachbezugsrecht der Vorzugsaktionäre im Zweifel unselbständig ist, d.h. durch Hauptversammlungsbeschlüsse noch geändert werden kann. Es empfiehlt sich, dies ausdrücklich zu bestimmen, weil darüber in der Öffentlichkeit vielfach falsche Vorstellungen bestehen."

35) Vgl. hierzu auch die Rechtssprechung vor 1965 RGZ 82, 138 f; 82, 144 f; BGHZ 7, 263 ff; 9, 279, 283.

36) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 15; Godin-Wilhelmi § 140 Anm. 6; Baumbach-Hueck § 139 Anm. 2.

des selbständigen Nachzahlungsrechts als Forderung wird erst unter der Bedingung eines entsprechenden Gewinnverwendungsbeschlusses aktuell. Es steht ausschließlich dem Aktionär zu, der zu dem Zeitpunkt der Entstehung des selbständigen Nachzahlungsrechts Inhaber der stimmrechtslosen Vorzugsaktie war. Durch einen nachträglichen Verkauf der Aktie verliert er diese Forderung nicht, und er kann sie unabhängig von der Aktie abtreten. Das unselbständige Nachzahlungsrecht kann als Mitgliedschaftrecht bis zu einem entsprechenden Gewinnverwendungsbeschluß durch einen satzungsändernden Hauptversammlungsbeschluß einschließlich eines Sonderbeschlusses der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre (§ 141 Abs. 1 i.V. mit Abs. 3 AktG) entzogen werden (§ 140 Abs. 3 AktG), was beim selbständigen Nachzahlungsrecht - es ergibt sich aus der Gläubigerstellung - nicht zulässig ist. Hier kann nur durch eine individuelle Übereinkunft zwischen dem einzelnen Aktionär in seiner Eigenschaft als Gläubiger und der Gesellschaft die Forderung reduziert oder auf sie verzichtet werden. Anders als beim selbständigen steht das unselbständige Nachzahlungsrecht demjenigen Aktionär zu, der im Zeitpunkt des für die Nachzahlung positiven Gewinnverwendungsbeschlusses die stimmrechtslose Vorzugsaktie inne hat. Er alleine hat Anspruch auf den gesamten Rückstand der ausstehenden Vorzugsdividenden (37).

e) Der Verteilungsmodus

Bei der Gewinnverteilung ist zu unterscheiden ob nur Stammaktien und eine Gattung stimmrechtsloser Vorzugsaktien oder ob neben diesen noch mehrere Gattungen stimmrechtsloser oder stimmberechtigter Vorzugsaktien existieren. Vorzugsaktien werden bei der Gewinnverteilung grundsätzlich vor den Stammaktien bedient. Sind mehrere Gruppen von Vorzugsaktien geschaffen worden, dann bestimmt sich die Rangfolge innerhalb dieser

---

37) Vgl. zu der Rechtsnatur des Nachzahlungsrechts insgesamt Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 9, § 140 Anm. 13; Zöllner Komm. AktG § 140 Anm. 9 und 10; Lutter Kölner Komm. AktG § 58 Anm. 61; Barz Grosskomm. AktG § 140 Anm. 7; Würdinger, S. 82 f.

Gattungen nach dem Grad ihrer satzungsmäßigen Bevorzugung. Bildet eine stimmrechtslose Vorzugsgattung den Schluß der Rangfolge und ist damit die Wahrscheinlichkeit groß, daß sie bei der Gewinnverteilung leer ausgehen könnte, dann steht ihr nur der mittelbare Schutz aus § 140 Abs. 2 AktG (Aufleben des Stimmrechts) zur Verfügung.

Ohne auf alle Variationsmöglichkeiten einzugehen, ergibt sich für die Rangfolge bei der Gewinnverteilung folgendes: Zuerst werden die Nachzahlungsrechte in der Reihenfolge ihrer Entstehungsjahre, dann die aktuelle Vorzugsdividende ausgezahlt. Der verbleibende Gewinn wird, bestimmt die Satzung nichts Gegenteiliges, nach der Verteilung einer Stammdividende, die die gleiche Höhe wie die bereits ausgeschüttete Vorzugsdividende hat, nach Aktiennennbeträgen (§ 60 Abs. 1 AktG) verteilt (38).

2.2. Sonstige Vermögensrechte

a) Im Fall einer Liquidation

Zwei Tatbestände stehen hier zur Diskussion. Einmal kann der stimmrechtslose Vorzugsaktionär - wie jeder andere Aktionär - in seinem Recht auf einen Anteil am Liquidationsergebnis bevorzugt oder benachteiligt werden. Zum anderen besteht eine gewisse Problematik bezüglich des Nachbezugsrechts im Falle der Liquidation.

Allgemeines: Grundsätzlich hat jeder Aktionär einen unentziehbaren Geldanspruch auf einen Anteil am Liquidationsüberschuß (§ 271 Abs. 1 AktG). Die Liquidationsquote der einzelnen Aktionäre bemißt sich nach dem Verhältnis ihrer Aktiennennbeträge, sofern keine Gattungen mit Vorrechten bezüglich des Gesell-

---

38) Vgl. hierzu insgesamt: Barz Großkomm. AktG § 139 Anm. 4; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 11; Zöllner Kölner Komm. AktG 139 Anm. 20.

schaftsvermögens (§ 11 AktG) bestehen (§ 271 Abs. 2 AktG). Die Verteilung erfolgt durch die Abwickler von Gesetzes wegen.

Zu unterscheiden ist das allgemeine Beteiligungsrecht des Aktionärs am Gesellschaftsvermögen (1) und der Anspruch auf einen verhältnismäßigen Anteil am Liquidationsüberschuß (§ 271 Abs.1 AktG). Das Recht auf die Liquidationsquote leitet sich aus dem allgemeinen Beteiligungsrecht ab. Es wird zum Gläubigerrecht mit der Auflösung der Gesellschaft (2) und ist daher mit Beginn der Liquidation unentziehbar (3). Eine Beeinträchtigung kann folglich nur mit Zustimmung jedes einzelnen betroffenen Aktionärs geschehen. Das allgemeine Beteiligungsrecht des Aktionärs am Gesellschaftsvermögen ist durch die ursprünglichen Satzungen für alle Aktionäre oder nur für eine Gattung beliebig variierbar (§§ 11, 271 Abs. 2 AktG). Ein nachträglicher Entzug oder Beschränkung ist unter den gleichen Bedingungen wie beim allgemeinen Gewinnbezugsrecht möglich (4).

Im besonderen: Stimmrechtslose Vorzugsaktien können z.B. mit einem Vorrecht bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens ausgestattet werden. Die Bevorzugung kann sich auf einen Prozentsatz des Nennbetrages, auf den gesamten Nennbetrag oder auch auf diesen einschließlich gezahlter Aufgelder beziehen (5).

---

1) Vgl. Würdinger, S. 46

2) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 271 Anm. 2.

3) Vgl. Lehmann-Dietz, S. 400; Reinhardt RZ 591; RGZ 169, 82; Baumbach-Hueck § 271 Anm. 2.

4) Vgl. B.II.2.1.a; Baumbach-Hueck § 271 Anm. 6; Barz Großkomm. AktG § 271 Anm. 3; Schmalenbach, S. 54 mit reichhaltigen Beispielen, die sich zum Teil auf stimmberechtigte Vorzugsaktien beziehen. Vgl. sinngemäß Barz Großkomm. AktG § 23 Anm.11.

5) Vgl. RGZ 68, 239; als Beispiel sei genannt, Dahlbusch Verwaltungs-AG: "Vorzugsdividende von 1,5 % mit Nachzahlungsanspruch. Bei Auflösung der Gesellschaft werden zunächst auf die Vorzugsaktien 30 % des Nennbetrages und alsdann auf die Stammaktie 30 % ihres Nennwertes zurückbezahlt. Das verbleibende Vermögen wird auf alle Aktien, ohne Rücksicht auf die Gattung, entsprechend ihrem Nennwert verteilt." Saling, S. 226.

Die Bevorzugung in der Liquidationsquote kann mit einer Limitierung verbunden sein (6). Von dem Wertzuwachs der Gesellschaftsvermögen wäre dann die stimmrechtslose Vorzugsaktie eventuell weitgehend ausgeschlossen. Die Aktie würde dann zu einer Obligation ohne Gläubigerprivileg degradiert. Auch eine Beschränkung und im Extremfall ein Ausschluß (7) des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs von der Verteilung des Liquidationsüberschusses wäre denkbar(8).

Da einer Liquidation meistens gewinnlose Geschäftsjahre vorangehen, wird manchmal eine bevorrechtigte Tilgung der ausstehenden Vorzugsdividenden einschließlich ihrer Verzinsung während der Abwicklungszeit den stimmrechtslosen Vorzugsaktionären eingeräumt (9). Diese Bestimmungen sind gegenüber dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär als angemessen zu betrachten, da ihr Nachzahlungsrecht, sei es selbständig oder unselbständig, alleine mit einem entsprechenden Gewinnverwendungsbeschluß einen Forderungscharakter erhält. Statt einer Jahresbilanz mit Gewinn- und Verlustrechnung wird eine Liquidationsbilanz (§ 270 Abs. 1 AktG) erstellt. Eine Beschlußfassung über die Gewinnverwendung ist nicht mehr zulässig (§ 270 Abs. 2 AktG) und somit kann keine Zahlung der Rückstände mehr gefordert werden (10). Eine Zahlung wäre nur mit Zustimmung jedes Aktionärs möglich. Eine gesetz-

---

6) Vgl. v. Caemmerer JZ 1951, S. 417; Schmalenbach mit Beispiel S. 55, Fußnote 34.

7) Schmalenbach mit Beispielen S. 55, Fußnote 35.

8) Vgl. Godin-Wilhelmi § 11 Anm. 5.

9) Z.B.Dyckerhoff AG:"Vorzugsdividende DM 2,50 kumulativ. Im Fall der Auflösung der Gesellschaft erhält zunächst der Vorzugsaktionär etwa rückständige Vorzugsgewinnanteile sowie 5 % Zinsen von Beginn des Geschäftsjahres an, indem die Gesellschaft in Abwicklung getreten ist." Saling, S. 300

10) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 264 Anm. 3; Godin-Wilhelmi § 264 Anm. 4, § 271 Anm. 2.

liche Regelung zur Absicherung des Nachbezugs- bzw. Nachzahlungsrechts im Falle der Liquidation wäre notwendig.

b) Im Falle einer Kapitalerhöhung

Im Rahmen der Kapitalerhöhung stehen zwei Probleme bezüglich der stimmrechtslosen Vorzugsaktie im Vordergrund. Einmal könnte der stimmrechtslose Vorzugsaktionär im Zuge einer effektiven Kapitalerhöhung auch neue stimmberechtigte Aktien beziehen; er käme so mittelbar in den Besitz des Stimmrechts. Zum anderen stellt sich die Frage, wie der Dividendenvorzug der neuen stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Sonderfall der nominellen Kapitalerhöhung zu gestalten ist.

Effektive Kapitalerhöhung: Der Aktionär hat ein Recht, neue Aktien entsprechend seinem Anteil am bisherigen Grundkapital zu beziehen (§ 186 Abs. 1 AktG). Das Bezugsrecht ist ein typisches Mitgliedschaftsrecht des Aktionärs (11). Dieses Recht bedeutet nicht, daß der Aktionär ein Recht auf Zuteilung von Aktien mit gleichem Inhalt hat wie die bisher von ihm gehaltenen Aktien. Werden Aktien mit einer schlechteren Ausstattung als bisher emmittiert, muß der Aktionär sich mit diesen begnügen (12). Das Gesetz bezieht das Bezugsrecht nicht auf den Inhalt der Aktien, sondern auf die Anteile des Aktionärs am Grundkapital, das durch die Aktiennennbeträge dargestellt wird (§ 6 AktG) (13). Durch § 186 Abs. 1 AktG ist das Bezugsrecht zwingend umschrieben. Weder eine Erweiterung noch eine Beschränkung ist durch die Satzungen zulässig (14). Eine Beschränkung oder ein Ausschluß kann

---

11) Vgl. Baumbach-Hueck § 186 Anm. 3; Godin-Wilhelmi § 186 Anm. 3; Würdinger, S. 178.

12) Vgl. Wiedemann Großkomm. AktG § 186 Anm. 5; Lutter Kölner Komm. AktG § 186 Anm. 3; mit ausführlicher Begründung Götz Hueck, S. 430 ff; vgl. auch sinngemäß § 185 Abs. 1 Satz 1 AktG, a.M. Meilicke BB 1961, S. 1284.

13) Vgl. Götz Hueck, S. 433 und S. 444.

14) Vgl. Wiedemann Großkomm. AktG § 186 Anm. 5; Baumbach-Hueck § 186 Anm. 14.

nur von Fall zu Fall durch einen qualifizierten Beschluß der Hauptversammlung (§ 186 Abs. 3 und 4 AktG) veranlaßt werden. Dieser Beschluß muß zusammen mit dem Kapitalerhöhungsbeschluß gefaßt werden (§ 186 Abs. 3 Satz 1 AktG). Der Eingriff in das gesetzliche Bezugsrecht selber muß erforderlich bzw. notwendig sein und im Interesse der Gesellschaft liegen (15).

Jeder stimmrechtslose Vorzugsaktionär hat ein Bezugsrecht, was sich aus § 140 Abs. 1 AktG und dem gesetzlichen Zuteilungskriterium der Aktiennennbeträge ergibt (16). Wenn keine stimmrechtslosen Vorzugsaktien, sondern nur stimmberechtigte Aktien mit oder ohne Vorzug emittiert werden, hat der stimmrechtslose Vorzugsaktionär auf die Zuteilung von Aktien anderer Gattungen, auch Stammaktien, ein Anrecht. Erstreckt sich die Kapitalerhöhung auf alle Aktiengattungen, so hat jede einzelne Gattung ein Recht auf Zuteilung eines verhältnismäßigen Anteils von Aktien jeder Gattung (17). Soll das Bezugsrecht nur innerhalb der eigenen Gattung wirken, ist im Kapitalerhöhungsbeschluß selber eine entsprechende Bestimmung aufzunehmen, die unter den Bedingungen von § 186 Abs. 3 und 4 AktG wirksam wird. Ein solcher Beschluß verstößt nicht gegen das Gleichbehandlungsprinzip, da gerade durch ihn die Relation der einzelnen Gattungen zueinander erhalten bleibt (18). Da das Bezugsrecht des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs sich nicht auf junge Stammaktien, sondern auf junge Vorzugsaktien bezieht, besteht nach § 141 Abs. 3 Satz 4 AktG keine Zustimmungsbedürftigkeit der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre (19). Grundsätzlich ist es nicht

---

15) Vgl. Lutter Kölner Komm. AktG § 186 Anm. 46.

16) Vgl. Fußnote 13; Wiedemann Großkomm. AktG § 186 Anm. 5.

17) Vgl. Lutter Kölner Komm. AktG § 186 Anm. 14; Godin-Wilhelmi § 186 Anm. 2.

18) Vgl. BGHZ 33, 186.

19) Vgl. Werner AG 71, S. 73; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm.3

möglich, nur das Bezugsrecht der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre zu entziehen. Sind von einem Ausschluß nur die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre betroffen und nicht alle Aktionäre, so kann der stimmrechtslose Vorzugsaktionär aufgrund des Gleichbehandlungsprinzips anfechten (20). Will die Gesellschaft vermeiden, daß die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre neue stimmberechtigte Aktien beziehen, hat die Kapitalerhöhung entsprechend dem bisherigen Verhältnis von stimmrechtslosem und stimmberechtigtem Aktienkapital zu erfolgen, da ansonsten - wird das stimmberechtigte Kapital verhältnismäßig stärker oder alleine erhöht - der stimmrechtslose Vorzugsaktionär ein Recht auf Bezug von neuen stimmberechtigten Aktien hat.

Das Bezugsrecht des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs kann nur unter dem Vorbehalt von § 141 Abs. 2 AktG entzogen werden. Im Aktiengesetz von 1937 (§ 117 Abs. 3 AktG 1937) war das Bezugsrecht unentziehbar (21). 1965 wurde mit Einführung einer wechselseitigen Beziehung zwischen Ausschluß und Sonderbeschluß der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre über die Ausgabe junger gleich- oder vorrangiger Vorzugsaktien ein differenzierterer Mechanismus geschaffen (22). Nach dieser Regelung kann dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär entweder nur das Bezugsrecht entzogen oder die Zustimmungsbedürftigkeit ausgeschlossen werden. Der Ausschluß der Zustimmung kann Eingang in die Satzung finden, nicht aber der Bezugsrechtsausschluß. Schließt ein Kapitalerhöhungsbeschluß der Hauptversammlung das Recht der alten

---

20) Als Ausnahme ist nur der vom BGHZ 33, 186 formulierte Grundsatz: "Eine ungleiche Behandlung der Aktionäre ist zulässig, wenn sie sachlich berechtigt ist und damit nicht den Charakter der Willkür trägt." zugelassen. Vgl. auch Baumbach-Hueck Komm. AktG § 186 Anm. 9 und 15; Lutter Kölner Komm. AktG § 186 Anm. 56, 57; Godin-Wilhelmi Komm. AktG § 186 Anm. 8; Baumbach-Hueck § 186 Anm. 15; a.A. Wiethölter, S.130 pointiert, ebenso Mestmäcker BB 1961, S. 950.

21) Vgl. Fußnote 53, B II.4.3.b.

22) Vgl. B.II.3.2.b.

stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre auf Bezug neuer gleich- oder vorrangiger Vorzugsaktien aus, so ist § 186 Abs. 3 bis 5 AktG für den Sonderbeschluß der alten stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre sinngemäß anzuwenden (§ 141 Abs. 3 Satz 4 AktG) (23). Mögliche Satzungsbestimmungen, die eine größere Kapitalmehrheit und weitere Erfordernisse verlangen (§ 186 Abs. 3 Satz 3 AktG), gelten in diesem Fall auch für den Sonderbeschluß der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre (24).

Sind stimmrechtslose Vorzugsaktien vorhanden, so können bei einer Kapitalerhöhung durch das genehmigte (§ 204 Abs. 2 AktG) und durch das bedingte Kapital (§§ 193 Abs. 1 Satz 3 i.V.m. 182 Abs. 2 AktG) vor- oder gleichrangige Vorzugsaktien nur ausgegeben werden, wenn ein zustimmender Sonderbeschluß der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre nach § 141 Abs. 2 Satz 1 AktG vorliegt. Im Fall des bedingten Kapitals (§§ 192 ff AktG) wird das Bezugsrecht von Gesetzes wegen ausgeschlossen. Wird das Bezugsrecht des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs bei dem genehmigten Kapital entzogen und ist die Zustimmung nach § 141 Abs. 2 Satz 2 AktG durch die Satzung ausgeschlossen so unterliegt der Bezugsrechtsausschluß gemäß § 141 Abs. 3 Satz 2 AktG i.V.m. § 186 Abs. 3 bis 5 AktG der qualifizierten Zustimmung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs.

Nominelle Kapitalerhöhung: Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln (25) führt der Gesellschaft keine neuen Mittel zu, son-

---

23) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 18; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 22.

24) Vgl. Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 5; Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 12; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 22.

25) Vgl. Begründung des Regierungsentwurfes zum KapErhG 1959, in: Verhandlungen des Deutschen Bundestages 3. Wahlperiode, Anlagen Band 57, BT-Drucksache Nr. 416; zum alten Recht: Herold, Soz. Pr. 1941 Sp. 835; K. Rauch, Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, S. 22 ff.

dern wandelt offene (§ 207 Abs. 1, § 208 Abs. 1 AktG) (26) und teilweise gesetzliche Reserven (§ 208 Abs. 1 Satz 2 AktG) in Grundkapital um. Das Beschlußverfahren der Hauptversammlung regelt sich wie das bei der effektiven Kapitalerhöhung (§§ 207 Abs. 2 i.V.m. 182 Abs. 1 Satz 1, 2 und 4 und 184 Abs. 1 AktG).

An eine Schutzmaßnahme für den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär in Form eines Sonderbeschlusses besteht bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln kein Bedürfnis. Weder eine Beschränkung durch vor- oder gleichrangige Vorzugsaktien noch ein Ausschluß des Bezugsrechts ist möglich (27).

Den stimmberechtigten und stimmrechtslosen Aktionären stehen die jungen Aktien aus der nominellen Kapitalerhöhung im Verhältnis zu ihren Anteilen an dem bisherigen Kapital zu (§ 212 Satz 1 AktG). Hiermit ist eine abschließende und zwingende Bestimmung gegeben, deren Charakter deutlich durch die Nichtigkeit eines entgegengesetzten Beschlusses der Hauptversammlung zum Ausdruck kommt (§ 212 Satz 2 AktG) (28). Auch wenn alle betroffenen Aktionäre dem gegenteiligen Beschluß zustimmen, ist er nichtig, d.h. kein Aktionär kann sich von dem Recht zugunsten eines anderen Aktionärs oder eines Dritten befreien (29). Die junge Aktie erhält der Aktionär nicht nur aufgrund eines unentziehbaren und unverzichtbaren Bezugsrechts zugeteilt, sondern, was viel schwerer wiegt, die junge Aktie gehört dem Aktionär automatisch im Augenblick der Eintragung der nominellen Kapitalerhöhung in das Handelsregister (§ 211 AktG). Es liegt

---

26) §§ 207 ff AktG 1965 stimmen weitgehend mit den Bestimmungen des KapErhG 1959 überein. Das KapErhG wurde mit dem AktG 1965 außer Kraft gesetzt. Vgl. § 33 Abs. 1 EG zum AktG 1965.

27) Vgl. §§ 212 und 216 Abs. 1 AktG.

28) Vgl. Gessler BB 1960, S. 8 f; Baumbach-Hueck § 212 Anm. 1.

29) Vgl. Wiedemann Großkomm. AktG § 212 Anm. 2; Baumbach-Hueck § 212 Anm. 2; Godin-Wilhelmi § 212 Anm. 3.

ein Rechtserwerb ipso iure vor (30). Im Gegensatz zum Bezugsrecht nach § 186 AktG, über das die Hauptversammlung in einem gewissen Rahmen disponieren kann und dessen Ausübung eine Bezugserklärung (ein "Verlangen" § 186 Abs. 1 AktG) des Aktionärs voraussetzt, entsteht hier unmittelbar ex lege die Mitgliedschaft ohne Zutun des Aktionärs. Ein Hauptversammlungsbeschluß, der die neue Mitgliedschaft von Bedingungen abhängig macht, verstößt gegen § 212 Satz 2 AktG und ist nichtig (31).

Der Vorzugsaktionär ohne Stimmrecht erhält entsprechend seinem Anteil am bisherigen Grundkapital junge Aktien. Die Frage ist, welche Ausstattung sie beinhalten sollen. Daß die Ausstattung seiner jungen Aktien sich durch Stimmrechtslosigkeit auszeichnet, ist nach § 216 Abs. 1 Satz 1 AktG zwingend, da das Verhältnis der mit den Aktien verbundenen Rechten zueinander durch die Kapitalerhöhung nicht berührt werden soll, was eine Präzisierung von § 212 Satz 1 AktG bedeutet. Grundsätzlich muß die Ausstattung der alten und jungen Aktien übereinstimmen (32). Unproblematisch ist die Vorschrift, solange sich das Verhältnis der Rechte aus den einzelnen Aktiengattungen nach der Relation richtet, die die Nennbeträge der Aktiengattungen zueinander bilden. Das trifft z.B. bezüglich des Stimmrechts bei Stamm- und Mehrstimmrechtaktie zu (33). Die Situation ist anders, wenn die Rechte, wie z.B. die Vorzugsrechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs, auf die absolute Zahl der Aktien einer Gattung fixiert sind. In diesem Fall müssen, um den Grundsatz von § 126 Abs. 1 AktG zur Geltung zu bringen, Ausgleichsmaßnahmen stattfinden, um den

---

30) Vgl. Lutter Kölner Komm. AktG § 212 Anm. 3; Gessler DNotZ 1960, S. 635

31) Vgl. Baumbach-Hueck § 212 Anm. 2; Godin-Wilhelmi § 212 Anm. 4; Lutter kölner Komm. AktG § 212 Anm. 11; a.M. Boesebeck DB 1960, S. 405

32) Hierzu ausführlich Eckardt BB 1967, S. 100 ff.

33) Lutter Kölner Komm. AktG § 216 Anm. 4; Godin-Wilhelmi § 216 Anm. 1.

status quo zu erhalten (34).

Ohne Anpassung erhielte der stimmrechtslose Vorzugsaktionär nach der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln einen absolut größeren Vorzug, womit ein absolut größerer Nachteil für den Stammaktionär verbunden ist. Junge Stammaktien können dem Vorzugsaktionär nicht wegen § 216 Abs. 1 AktG zugeteilt werden. Da sie stimmrechtslos sein müssen, verlangt § 139 Abs. 1 AktG, daß sie mit einer kumulativen Vorzugsdividende ausgestaltet sein müssen. Zwei Gattungen stimmrechtsloser Vorzugsaktien mit unterschiedlichen Vorzügen sind unzulässig, da der Vorzugsaktionär Aktien gleicher Ausstattung nach der Regel "alt gleich neu" erhalten muß (35).

Als Folgerung ergibt sich , daß nur die Höhe des Vorzuges der Altaktie durch eine Satzungsänderung gesenkt und dann die jungen an die bisherigen Aktien ausstattungsmäßig angepaßt werden. Würde keine Anpassung vorgenommen, d.h. die Vorzugsdividende bliebe sowohl für die alte als auch für die neue Aktie auf alter Höhe, dann müßte ein Sonderbeschluß(§ 179 Abs. 3 AktG) der benachteiligten Aktiengattungen durchgeführt werden (36).

---

34) Vgl. hierzu Boesebeck DB 1960 S. 404; Eckardt BB 1967, S. 101; Baumbach-Hueck § 216 Anm. 2; Lutter Kölner Komm. AktG § 216 Anm. 5; Wiedemann Großkomm. AktG § 216 Anm.2; Würdinger, S. 186; Gessler DNotZ 1960, S. 636 führt hierzu folgendes Beispiel an: Es wird eine nominelle Kapitalerhöhung von 2:1 durchgeführt, und es sind Vorzugsaktien mit einer kumulativen Vorzugsdividende von 5 % vorhanden. Unter der Annahme, daß die jungen Vorzugsaktien ebenso mit einer Vorzugsdividende von 5 % ausgestattet sind, werden die Stammaktionäre um diese 5 % absolut im Verhältnis zum bisherigen Zustand benachteiligt. Damit diese Benachteiligung beseitgt wird, darf der absolute Betrag des Vorzuges nach der Kapitalerhöhung nicht höher sein als vorher, d.h. sowohl auf die jungen als auch auf die alten Vorzugsaktien kann nur noch eine Vorzugsdividende von 3 1/2 % gewährt werden.

35) Vgl. Eckardt BB 1967, S. 101; Gessler DNotZ 1960, S. 636.

36) Baumbach-Hueck § 216 Anm. 3; Lutter Kölner Komm. AktG § 216 Anm. 8; Wiedemann Großkomm. § 216 Anm. 1; Godin-Wilhelmi § 216 Anm. 3.

Es liegt keine formelle (vgl. § 179 Abs. 1 Satz 2 AktG) (37), sondern eine materielle Satzungsänderung (vgl. § 179 Abs. 2 AktG) vor, d.h. der Beschluß muß vorbehaltlich der Satzung von drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals gefaßt werden. Eine Durchführung der Maßnahmen durch die Verwaltung kraft ihres Amtes ist nicht möglich. Sonderbeschlüsse (§ 179 Abs. 3 AktG) der verschiedenen Aktiengattungen brauchen nicht durchgeführt zu werden, da gerade das Ziel der Anpassung die Wahrung des status quo in den Verhältnissen der Gattungsrechte ist. Eine Verschiebung der Relation zu Ungunsten einer Gattung, wie bei einem Sonderbeschluß vorausgesetzt wird, findet nicht statt (38). Da gleichrangige Vorzugsaktien aus dem Splitting hervorgehen, könnte ein Sonderbeschluß der Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht nach § 141 Abs. 2 AktG zum Zuge kommen. Dies ist zu verneinen. Einmal stehen ihnen die jungen gleichrangigen Vorzugsaktien ipso iure zu, und zum anderen beinhalten die alten und die jungen Vorzugsaktien in ihrer Gesamtheit den gleichen Vorzug als absoluten Betrag wie die alten Vorzugsaktien alleine. Somit kommt die Schutzfunktion von § 141 Abs. 2 AktG nicht zur Auswirkung, da keine Benachteiligung existiert (39).

Besitzen die stimmrechtslosen Vorzugsaktien einen Vorzug hinsichtlich des Liquidationsüberschusses, dann widerfährt diesem Vorzug dieselbe Anpassung wie der Vorzugsdividende (40).

---

37) Lutter Kölner Komm. AktG § 216 Anm. 7; Gessler BB 1960, S.10; Wiedemann Großkomm. AktG § 216 Anm. 3; Godin-Wilhelmi § 216 Anm. 3; a.M. Boesebeck DB 1960, S. 404.

38) Wiedemann Großkomm. § 216 Anm. 2; Lutter Kölner Komm. AktG § 216 Anm. 6.

39) Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 9; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 5; Gessler DNotZ 1960, S. 635; Boesebeck DB 1960, S. 404; Werner AG 1971, S. 71.

40) Gessler DNotZ 1960 S. 636; Boesebeck DB 1960, S. 404 führt hierzu folgendes Beispiel an: Eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln von 2:1 wird durchgeführt. Es sind Vorzugs- und Stammaktien vorhanden. Die Vorzugsaktien waren bisher mit einer Liqudationsquote von 120 % des Nennbetrages bevorzugt. Als Anpassungsmaßnahme wird durch eine Satzungsänderung die Quote bei alten und jungen Vorzugsaktien auf 80 % des Nennwertes herabgesetzt.

3. Die Mitverwaltungsrechte

Der stimmberechtigte Aktionär gewinnt mit seinem Stimmrecht Einfluß auf die Gestaltung und den Werdegang seiner Gesellschaft. Die Intensivität seiner Einwirkungsmöglichkeit hängt von seinem Stimmenpotential ab. Der stimmrechtslose Vorzugsaktionär hat nur einen mittelbaren Einfluß auf die Gesellschaft, und zwar einzig als Reaktion auf die Maßnahmen der stimmberechtigten Aktionäre. Die Situation der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre und der Minderheitenaktionäre, deren Stimmkraft unter 25 % der Gesamtstimmen liegt, und die sich einer festgefügten Mehrheit gegenüber gestellt sehen, ist praktisch die gleiche. Beide sind von einer aktiven Gestaltung der Gesellschaftsbelange ausgeschlossen.

Im folgenden wird die Tragweite der Stimmrechtslosigkeit (3.1.) und im weiteren kurz die gemeinsamen Mitverwaltungsrechte von stimmrechtslosem und stimmberechtigtem Aktionär (3.2.) abgehandelt.

3.1. Der Ausschluß des Stimmrechts

Jede Aktie gewährt das Stimmrecht (§ 12 Abs. 1 Satz 1 AktG). Das Kapitalprinzip ist grundlegend für die Aktiengesellschaft und nimmt eine Abstufung der Stimmkraft nach Kapitalbeträgen vor (1). Die stimmrechtslose Vorzugsaktie ist neben dem besonderen Tatbestand der Mehrstimmrechtsaktie eine der wenigen Ausnahmen, die das Gesetz zuläßt (2). Nur das Stimmrecht, kein anderes Mitverwaltungsrecht des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs, wird ausgeschlossen (§ 140 Abs. 1 AktG). Die Bezeichnung "stimmrechtslose Vorzugsaktie" trifft jedoch nicht gänzlich zu. Ihr Aktionär hat in den Fällen von § 140 Abs. 2 und § 141 AktG ein Stimmrecht.

---

1) Vgl. A. Hueck,S. 119.

2) Noch zu nennen ist das Höchst- oder Maximalstimmrecht § 134 Abs. 1 Satz 2 und der Sonderfall von § 136 Abs. 1 AktG.

Da die stimmrechtslose Vorzugsaktie eine Ausnahme ist und das Stimmrecht als einer der wichtigsten Mitverwaltungsrechte des Aktionärs angesehen wird (3), muß das Gesetz den Ausschluß des Stimmrechts und den Inhalt der stimmrechtslosen Vorzugsaktie eingehend und abschließend regeln. Eine auch nur partielle Abweichung von der Stimmrechtslosigkeit ist unzulässig. Demnach ist nicht anzunehmen, daß das Gesetz eine gegenständliche Beschränkung des Stimmrechts auf gewissen von der Satzung geregelten Angelegenheiten oder ein Minderstimmrecht gestattet. Beim Minderstimmrecht wird die Stimmkraft einer Aktie im Verhältnis zur Stimmkraft der anderen Aktien geschwächt. Sowohl bei dem Höchststimmrecht als auch bei der Mehrstimmrechtsaktie ist eine gegenständliche Beschränkung des Stimmrechts möglich (4). Durch den Vergleich des ersten Entwurfes 1934, der noch eine Vorzugsaktie mit beschränktem Stimmrecht vorsah, mit dem Entwurf 1935 zum Aktiengesetz, der das beschränkte Stimmrecht gestrichen hatte, sowie mit dem Gesetz 1937 (5) und durch die Erläuterungen zum Regierungsentwurf (6) wird diese Auffassung gestützt. Außerdem würde ein Minderstimmrecht für die stimmrechtslose Vorzugsaktie die verdeckte Einführung der Mehrstimmrechtsaktie bedeuten, was jedoch unter dem ausdrücklichen Genehmigungsvorbehalt von § 12 Abs. 2 Satz 2 AktG fällt und somit im Normalfall

---

3) Vgl. Lehmann-Dietz, S. 369; Würdinger, S. 70.

4) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 12 Anm. 15 und § 134 Anm. 38.

5) Vgl. hierzu Miebach, S. 68 ff.

6) Begründung zum RegE § 139 bei Korpff, S. 203: "Es besteht kein Anlaß, die stimmrechtslose Vorzugsaktie so auszustatten, daß die Vorzugsaktionäre das Stimmrecht haben, soweit ein Beschluß eine Kapitalmehrheit erfordert, vor allem also bei Satzungsänderungen, einschließlich der Maßnahme der Kapitalbeschaffung und der Kapitalherabsetzung. ... Dieser Interessenlage entspricht der Ausschluß des Stimmrechts bei allen Beschlüssen."

untersagt ist (7). Ebenso kann die Satzung nicht bestimmen, daß der Vorzugsaktionär dort sein Stimmrecht einbüßt, wo das Gesetz es ihm zubilligt (§§ 140 Abs. 2, 141 AktG). Eine Zustimmung jedes betroffenen Aktionärs zu einer solchen Satzungsbestimmung läßt sie nicht wirksam werden (8).

3.2. Die Rechte inner- und außerhalb der Hauptversammlung

Der stimmrechtslose Vorzugsaktionär kann außer dem Stimmrecht alle Rechte, die der stimmberechtigte Aktionär inner- und außerhalb der Hauptversammlung ausübt, auch wahrnehmen (§ 140 Abs. 1 AktG) (9). In der Hauptversammlung (§ 118 Abs. 1 AktG) sind das Teilnahme- (§ 123 AktG), das Rede- und Auskunftsrecht (§ 131 AktG) sowie das Recht, Anträge zu Gegenständen der Tagesordnung (§ 124 Abs. 4; § 125 AktG) und Wahlvorschläge für den Aufsichtsrat (§ 127 AktG) zu machen, auszuüben. Weiterhin stehen dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär die in der Hauptversammlung anzuwendenden Minderheitenrechte zur Verfügung (10). Für die spätere Anfechtung ist das Recht, in der Hauptversammlung Widerspruch zur Niederschrift zu erklären, relevant (§§ 243 i.V.m. 251 Ziff. 1 AktG). Alle diese Rechte sind grundsätzlich unentziehbar und unverzichtbar. Sie können keiner satzungsmäßigen Beschränkung unterworfen werden.

Eine Voll- oder Universalversammlung kann nur abgehalten werden,

---

7) Vgl. zu dem ganzen Problemkreis Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 5-6; Barz Großkomm. § 139 Anm. 7; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 16-17; a.M. Godin-Wilhelmi § 139 Anm. 2 mit dem argumentum a fortiori ad minus, jedoch ohne Berücksichtigung der Materialien.

8) Vgl. Godin-Wilhelmi § 140 Anm. 4.

9) Alle diese Rechte in ihren Einzelheiten zu besprechen, würde zu weit führen, da es im Rahmen dieses Themas primär auf die Rechte ankommt, mit denen sich der stimmrechtslose Vorzugsaktionär von dem stimmberechtigten Aktionär unterscheidet.

10) § 93 Abs. 4 AktG: Ersatzansprüche wegen Verzicht - § 397 BGB - oder Vergleich - § 779 BGB - ; § 103 Abs. 3 Satz 2 AktG:

wenn neben allen stimmberechtigten Aktionären auch sämtliche stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre vertreten sind. Die Vollversammlung wird im Gesetz weder direkt geregelt, noch wird die Bezeichnung benutzt. § 241 Ziff. 1 AktG nimmt Beschlüsse, die in einer Hauptversammlung ohne Beachtung der Einberufungsbestimmung (§ 121 Abs. 2 und 3 AktG) verabschiedet wurden, nur dann von der Nichtigkeit aus, wenn alle Aktionäre erschienen oder vertreten waren. Diese Auslegung ergibt sich schon daraus, daß die Einberufungsvorschriften vorrangig zum Schutz des Aktionärs aufgestellt sind. Alle Aktionäre müssen sich bereit erklären, eine Hauptversammlung abzuhalten, d.h. keinen Widerspruch zu Protokoll geben, auf den sie sich im Fall der Anfechtung berufen können. Nach herrschender Lehre genügt stillschweigendes Einverständnis, und von einer Protokollierung des Verzichts auf Einhaltung von § 121 Abs. 2 und 3 AktG kann abgesehen werden (11).

Alle die bisher genannten Rechte bis auf die Minderheitenrechte nützen dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär wenig, wenn er sich einer festgefügten Mehrheitsgruppe von stimmberechtigten Aktionären gegenüber sieht. Seine Situation ist die gleiche wie die des stimmberechtigten Minderheitsaktionärs. Für diesen ist das Stimmrecht praktisch wertlos, da er andauernd von der Mehrheit dominiert wird (12). Diese Minderheitenrechte stehen in ihrer

---

10) (Forts.v.S.56)
Abberufung eines Aufsichtsratsmitgliedes; § 120 Abs. 1 AktG: Antrag auf Einzelentlastung; §§ 147 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. 46-48 oder 53 und 93, 116, 117 AktG: Ersatzansprüche gegen die Verwaltung aus Gründung; § 163 Abs. 2 AktG: Ab- und Neuberufung eines Abschlußprüfers.

11) Vgl. zu Vollversammlung Baumbach-Hueck § 122 Anm. 10; Godin-Wilhelmi § 121 Anm. 13; Eckardt Komm. AktG § 121 Anm. 20.

12) Diese Situation ist von Eugen Huber, Recht und Rechtsverwirklichung , S. 122 f treffend dargestellt worden: "Wer an der Gemeinschaft teilnimmt, der hat auch Anteil an der Macht, die dieser Natur der Sache innewohnt. Und die individuellen Interessen können nun auch durch Mittel dieser Macht verfolgt werden. So entsteht die Gefahr, daß die Gemeinschaftsgewalt ausgebeutet werde zugunsten von individuellen Interessen."

Gesamtheit dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär wie jedem anderen stimmberechtigten Minderheitsaktionär zu (§ 140 Abs. 1 AktG). Obwohl der stimmrechtslose Vorzugsaktionär bis zu 50 % des gesamten Grundkapitals stellen kann, wird er mit Ausnahme von § 140 Abs. 2 AktG wegen seiner Stimmrechtslosigkeit immer ein Minderheitsaktionär sein. Nur durch die innerhalb und außerhalb (13) der Hauptversammlung auszuübenden Minderheitenrechte und die nur außerhalb der Hauptversammlung wahrzunehmenden Individualrechte auf Anfechtung (§§ 243 bis 246 AktG) (14) und auf eine Klage wegen Feststellung der Nichtigkeit (§§ 241 f, 249 und 256 AktG) (15) kann sich der stimmrechtslose Vorzugsaktionär effektiv gegen einen für ihn nachteiligen Eingriff der Mehrheit zur Wehr setzen. Entscheidend für beide Verfahren ist die relativ günstige Kostenbemessung (§ 247 AktG). Eine Grenze für die Kostenbemessung liegt bei einem Streitwert von 10 % des Grundkapitals oder höchstens DM 1.000.000.--. Hiervon kann nur im Fall, daß die Bedeutung der Sache für den Kläger höher zu bewerten ist, abgewichen werden. Wird glaubhaft gemacht, daß die

---

13) § 122 Abs. 1 Satz 1 AktG: Einberufung der Hauptversammlung; § 122 Abs. 2 AktG, § 124 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 3 AktG: Bekanntmachung von Gegenständen zur Tagesordnung der Hauptversammlung; § 142 Abs. 2 AktG: Antrag auf Sonderprüfung; § 254 Abs. 2 AktG: Gewinnverwendungsbeschluß; § 258 Abs. 2 Satz 2 AktG: unzulässige Unterbewertung; § 259 Abs. 2 und Abs. 3 AktG: Prüfungsbericht; § 265 Abs. 3 AktG: Abwickler im Fall der Liquidation.

14) § 251 AktG: Aufsichtsratswahl; § 255 Abs. 2 AktG: Bezugsrechtsausschluß.

15) Formelle Nichtigkeitsgründe: § 241 i.V.m. § 217 Abs. 2 Satz 4, § 228 Abs. 2 Satz 1, § 234 Abs. 3 Satz 1, § 235 Abs. 2 Satz 1 AktG: Fehlende Handelsregistereintragung; § 121 Abs. 2 und 3, § 241 Ziff. 1, § 256 Abs. 3 Ziff. 1 AktG: Keine ordnungsmäßige Einberufung der Hauptversammlung; § 130 Abs. 1, 2 und 4, § 241 Ziff. 2 AktG: Keine ordnungsmäßige Protokollierung von Hauptversammlungsbeschlüssen; § 256 Abs. 1 Ziff. 2 und 3, § 256 Abs. 1 i.V.m. § 173 Abs. 3 Satz 4 AktG: Beschlußfassung ohne Pflichtprüfung; § 275 AktG: Fehlen von essentiellen Bestandteilen der Satzung.
Sachliche Nichtigkeitsgründe: § 192 Abs. 4 AktG: Bedingte Kapitalerhöhung; § 212 Satz 2 AktG: nominelle Kapitalerhöhung; § 250 Abs. 1 Ziff. 4, Abs. 4 und 5 AktG: Jahresabschluß; § 253 AktG: Gewinnverwendungsbeschluß.

Belastung die wirtschaftliche Lage einer Partei erheblich gefährdet, kann eine Anpassung des Streitwertes und damit der Kosten erfolgen (§ 247 Abs. 2 AktG). Durch diese Kostenregelung wird die Anfechtungs- bzw. Feststellungsklage auf Nichtigkeit erst zu einem brauchbaren Instrument, da, würde das Gesamtinteresse der Gesellschaft für den Stretiwert eine Rolle spielen, das Prozessrisiko und die entsprechende Vorleistung die wirtschaftlichen Möglichkeiten des Kleinaktionärs, der vielfach Besitzer der stimmrechtslosen Vorzugsaktie ist, bei weitem übersteigen (16).

4. Der Schutz der spezifischen Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs

4.1. Allgemeines

Das Gesetz räumt dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär zwingend eine kumulative Vorzugsdividende ein. Weitere vermögensrechtliche Bevorzugungen können durch die Satzung zugebilligt werden. Die bisher behandelten Mitverwaltungsrechte(1), die alle sowohl dem stimmberechtigten als auch dem stimmrechtslosen Aktionär zustehen, bieten keine Gewähr dafür, daß die stimmberechtigten Aktionäre im Wege einer Satzungsänderung oder durch sonstige Hauptversammlungsbeschlüsse den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär in seiner vermögensrechtlichen Vorzugsstellung nicht beeinträchtigen.

Die kumulative Vorzugsdividende könnte auf ein noch gerade vom Gesetz toleriertes Mindestmaß reduziert werden und andere eventuell zusätzlich von der Satzung eingeräumten Bevorzugungen

16) Das alte Recht kannte diese günstige Regelung nicht; vgl. § 199 AktG 1937.

1) Vgl. B.II.3.2.

könnten beschränkt oder völlig entzogen werden. Neben diesen unmittelbaren sind mittelbare Beeinträchtigungen denkbar, die die Vorzugsrechte der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre erheblich tangieren. Die Ausgabe von neuen Vorzugsaktien, die in ihren Rechten denen der bisherigen Vorzugsaktien im Range gleich oder voran gestellt sind, bedeutet eine schwerwiegende mittelbare Beeinträchtigung. Ebenso bestände für den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär wenig Schutz, wenn mit Einverständnis der stimmberechtigten Aktionäre keine oder nur eine sehr geringe Dividende ausgeschüttet würde. Ein Dividendenausfall kann auch ein schlechtes Management bedeuten. Der stimmrechtslose Vorzugsaktionär wäre der Verwaltung, hält sie sich im Rahmen des aktienrechtlich erlaubten, ausgeliefert; die Möglichkeit des "hire and fire" hat er nicht.

Gerade wegen der besonderen Situation des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs, nämlich dem gleichzeitigen Auftreten von Stimmrechtslosigkeit und vermögensrechtlicher Bevorzugung, bedarf er einer speziellen Absicherung im Aktiengesetz.
Im folgenden steht der Schutz der Rechte zur Diskussion, die der stimmrechtslose Vorzugsaktionär aus seiner Vorzugsstellung heraus genießt und die ihn vom Stammaktionär unterscheiden. Hierbei sind folgende Tatbestände zu differenzieren. Einmal sind es die Sanktionen, die Platz greifen, wenn die kumulative Vorzugsdividende nicht gezahlt wird (4.2.) und zum anderen sind die Kautelen zu beschreiben, die für den Fall vorgesehen sind, daß die Vorzugsrechte - hierunter fällt nicht nur die kumulative Vorzugsdividende, sondern auch alle anderen möglichen Bevorzugungen - durch Satzungsänderungen beschränkt oder aufgehoben werden (4.3.). Im Anschluß daran wird die Beschlußfassung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre zu erklären sein (4.4.).

4.2. Bei Ausfall oder Rückstand der kumulativen Vorzugsdividende

Falls die Vorzugsdividende in einem Jahr teilweise oder vollständig nicht gezahlt wirdund im nächsten Jahr die rückständige zusammen mit der neuen Vorzugsdividende nicht voll beglichen wird, lebt das Stimmrecht aller stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre bis zur Bezahlung aller Rückstände auf (§ 140 Abs. 2 Satz 1 AktG). Der Rückstand einer Vorzugsdividende von einem Jahr berechtigt noch nicht zur Ausübung des Stimmrechts in der nächsten Hauptverwammlung. Diese Regelung ist die Konsequenz aus dem Recht auf eine Vorzugsdividende als Äquivalent für die Stimmrechtslosigkeit (1). Wäre das Aufleben des Stimmrechts unter diesen Voraussetzungen nicht gegeben, so könnte eine beliebige Gewinnthesaurierung (2) bei einer nur geringfügigen oder überhaupt keiner Ausschüttung an die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre durch die stimmberechtigten Aktionäre ohne Befürchtung von Sanktionen beschlossen werden. Der Bilanzgewinn bzw. der Jahresabschluß verlangte nur eine entsprechende Manipulation, z.B. eine Gewinnverlagerung in das nächste Geschäftsjahr (3).

Für das Aufleben des Stimmrechts kommt es ausschließlich auf die Zahlung der Vorzugsdividende an (4). Wenn ein genügender Gewinn verteilt werden kann und auch ein Verteilungsbeschluß verabschiedet wurde, jedoch die effektive Zahlung an die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre unterbleibt, lebt das Stimmrecht

---

1) Vgl. Reichs- und Staatsanzeiger Nr. 28 vom 4. Februar 1937, erste Beilage, S. 2: "Da das Vorzugsrecht ein Ersatz und Ausgleich für das Fehlen des Stimmrechts bildet, läßt sich dessen Ausschluß nicht mehr rechtfertigen, wenn der Vorzug den Aktionären nicht gezahlt wird.";vgl. auch Barz Großkomm. AktG § 140 Anm. 3.

2) Zum Begriff ausführlich vgl. Lutter Kölner Komm. AktG § 58 Anm. 4.

3) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 140 Anm. 4; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 6.

4) So schon Gessler Soz. Pr. 1940 Sp. 180 ff mit ausführlicher Begründung.

auf. Was durch die Streichung von "bei der Verteilung des Gewinnes" (vgl. § 116 Abs. 2 AktG 1937) bei der Übernahme der Regelung von 1937 in das Aktiengesetz 1965 nachdrücklich unterstrichen wurde (5). Hiervon sind die Fälle zu unterscheiden, in denen die Verwaltung alle Möglichkeiten wahrgenommen hat, Zahlung zu leisten, die Ausschüttung jedoch nicht an den Vorzugsaktionär gelangt oder gelangen kann. Unter diesen Tatbestand fällt die Nichtvorlage der Dividendencoupons zur Zahlung oder die Verweigerung der Zahlungsannahme (§ 162 Abs. 1 BGB) durch den Aktionär. Ein unbezahlter Coupon einer stimmrechtslosen Vorzugsaktie berechtigt bei Präsentation in der Hauptversammlung nicht zur Ausübung des Stimmrechts. Dies wäre nur in dem Fall gerechtfertigt, daß der vorlegende Vorzugsaktionär beweist,daß er den einwandfreien Coupon zur Zahlung vorgelegt hat und die Gesellschaft ihm die Zahlung verweigerte (6). Kein Recht auf Ausübung des Stimmrechts liegt vor, wenn durch höhere Gewalt eine Zahlung der Dividende an den Vorzugsaktionär ohne Stimmrecht verhindert wird. So wird ein stimmrechtloser Vorzugsaktionär, der Devisenausländer ist und aus Gründen der Devisenbewirtschaftung seine Dividende nicht ausgezahlt bekommt, nicht das Stimmrecht erlangen.

Für den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär ruht das Stimmrecht, wenn er auf die Zahlung der ausstehenden Beträge verzichtet, andere Leistungen an Erfüllungs Statt annimmt oder eine

---

5) Vgl. Korpff Begr. RegE zu § 140, S. 204; Barz Großkomm. AktG § 140 Anm. 3; Godin-Wilhelmi Komm. AktG § 140 Anm. 3; Baumbach-Hueck Komm. AktG § 140 Anm. 3; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 6; vgl. für die Lehre zum alten Recht, die gleiche Ansicht vertrat Ritter Komm. AktG 1937 § 116 Anm. 3a für alle; vgl. auch Reichs- und Staatsanzeiger Nr. 28 vom 4. Februar 1937, Erste Beilage, S. 2.

6) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 12; Zöllner Kölner Komm. AktG § 140 Anm. 5.

Stundung (7) vereinbart wird (8).

Ist ein Rückstand aus dem Vorjahr vorhanden, besitzt der stimmrechtslose Vorzugsaktionär das volle Stimmrecht des Stammaktionärs in dem Augenblick,da entweder auf Grund des festgestellten Jahresabschlusses (§§ 172, 173 AktG) oder im Zusammenhang mit dem Gewinnverwendungsbeschluß der Hauptversammlung (§ 175 AktG) feststeht, daß kein Gewinn erwirtschaftet wurde oder daß der vorhandene Gewinn nicht ausreicht, die aktuelle Vorzugsdividende einschließlich Rückstände zu bezahlen. Bei diesem Tatbestand sind zwei mögliche Zeitpunkte für das Entstehen des Stimmrechts zu unterscheiden. Hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates (§ 172 AktG) den Jahresabschluß festgestellt, dann ist der stimmrechtslose Vorzugsaktionär bereits während der ganzen nächsten Hauptversammlung stimmberechtigt. Stellt jedoch die Hauptversammlung den Jahresabschluß fest (§§ 172 und 173 AktG), dann sind die Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht mit der Feststellung des Jahresabschlusses in der Hauptversammlung stimmberechtigt und können an den weiteren Beschlüssen, z.B. der Entlastung der Verwaltung, mitwirken. Weist der von der Verwaltung festgestellte Jahresabschluß einen ausreichenden Gewinn für die Zahlung der

---

7) A.M. Zöllner Kölner Komm. AktG 140 Anm. 5. Ein Stundungsabkommen hat nur Sinn, wenn ein ausreichender verteilungsfähiger Gewinn für die Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht vorhanden und ein entsprechender Beschluß gefaßt worden wäre. Ist kein Bilanzgewinn vorhanden, braucht die Gesellschaft nicht zu zahlen, und das Stimmrecht lebt auf. Wird im letzteren Fall gestundet, so liegt hierfür kein vernünftiger Grund vor. Im ersteren Fall hat die Stundung keinen Zusammenhang mit dem Stimmrecht. Hier wird die Zahlung als Gläubigeranspruch der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre mit deren Einverständnis zeitlich verzögert, was einer Kreditgewährung ähnelt. Das Stimmrecht lebt trotz Stundung nicht auf. Vgl. zur Rechtsnatur der Stundung Palandt BGB § 271 Anm. 2g.

8) Vgl. Baumbach-Hueck Komm. AktG § 140 Anm. 3; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 12.

Vorzugsdividende und den ausstehenden Beträgen aus, so ist ein entsprechender oder gegenteiliger Gewinnverwendungsvorschlag der Verwaltung unerheblich; denn die Hauptversammlung kann autonom den Gewinnverwendungsbeschluß fassen (§ 174 AktG). Entscheidet sie negativ, dann ist der stimmrechtslose Vorzugsaktionär mit diesem Entscheid stimmberechtigt (9). Da die kumulative Vorzugsdividende in den Satzungen zwingend aufzunehmen ist, ist die Hauptversammlung mit dem Gewinnverwendungsbeschluß an diese Satzungsbestimmung gebunden. Bei Zuwiderhandlung kann der stimmrechtslose Vorzugsaktionär diesen Beschluß nach § 243 Abs. 1 AktG anfechten (10).

Die stimmrechtslosen Vorzugsaktien sind unter Voraussetzung von § 140 Abs. 2 Satz 1 AktG bei der Berechnung einer gesetz- oder satzungsmäßig erforderlichen Kapitalmehrheit mit einzubeziehen (§ 140 Abs. 2 Satz 2 AktG) (11). Stamm- und stimmrechtslose

---

9) Vgl. Zöllner Komm. AktG § 140 Anm. 6; a.M. Godin-Wilhelmi Komm. AktG § 140 Anm. 3; Barz Großkomm. AktG § 140 Anm. 4. Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 9, mit der These, daß erst nach der Hauptversammlung der negative Beschluß endgültig und damit der Vorzugsaktionär erst dann stimmberechtigt würde. Zugegebenermaßen kann durch einen Gegenantrag eines Aktionärs, z.B. eines stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs, was jederzeit während der Hauptversammlung möglich ist, mit anschließender Abstimmung der negative Gewinnverwendungsbeschluß bis zum Ende der Hauptversammlung wieder aufgehoben werden. Solange das nicht geschieht, existiert der Gewinnverwendungsbeschluß, und die Verteilung der Vorzugsdividende einschließlich Nachzahlung wird unterbleiben und damit auch die effektive Zahlung, was als Konsequenz das Aufleben des Stimmrechts automatisch mit sich bringt. An diesem Tatbestand ändert die Möglichkeit als solche, daß noch während der Hauptversammlung ein gegenteiliger Beschluß gefaßt werden könnte, nichts.

10) Würdinger, S. 82; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 3.

11) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 140 Anm. 7; Godin-Wilhelmi Komm. AktG § 140 Anm. 5 ; Baumbach-Hueck Komm. AktG § 140 Anm. 2; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 6; Korpff, S. 204, § 140 Abs. 2 Satz 2 AktG wurde auf Veranlassung des Bundesrates in die Regelung mit folgender Begründung neu eingefügt: "Der Zusatz stellt klar, daß Vor-

Vorzugsaktionäre sind im Fall von § 140 Abs. 2 AktG nur im Stimmrecht gleich, da die Vorzugsrechte als solche durch die Ausübung des Stimmrechts nicht aufgehoben werden.

Sind alle Rückstände und auch die aktuelle Vorzugsdividende gezahlt, ruht das Stimmrecht wieder. Dies ist eine zwingend vorgeschriebene Automatik, die von keinen formellen Handlungen wie Handelsregistereintragung usw. abhängt. Allein der Gewinnverwendungsbeschluß, der eine entsprechende Verwendung zu Gunsten der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre vorsieht und die effektive Auszahlung an die Vorzugsaktionäre genügt, um die Stimmrechtslosigkeit wieder herbeizuführen (12).

4.3. Bei Beschränkung oder Aufhebung der Vorzugsrechte

Da das Vorzugsrecht des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs weder ein Gläubiger- (13) noch ein Sonderrecht (14) ist, sondern ein Vermögensrecht aus der Mitgliedschaft (15), kann es durch einen

---

11) (Forts. v. S. 64)
zugsaktien bei nicht erfolgter Bezahlung des Vorzugsbetrages nach § 140 Abs. 2 nicht nur das allgemeine Stimmrecht des § 133 Abs. 1 haben, sondern daß ihre Kapitalanteile auch den nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheiten zuzurechnen sind." Wegen der Beschlußfassung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre und Ausübung des Stimmrechts nach § 140 Abs. 2 AktG siehe B.II.4.4.

12) Baumbach-Hueck Komm. AktG § 140 Anm. 3; Godin-Wilhelmi Komm. AktG 140 Anm. 4; Barz Großkomm. AktG § 140 Anm. 5; Hefermehl Komm. AktG § 140 Anm. 11. Hier ruht das Stimmrecht erst mit der effektiven Zahlung und nicht schon mit dem Beschluß im Gegensatz zur Anmerkung in Fußnote 10, da ein negativer Beschluß eine Zahlung von vorneherein ausschließt und ein positiver Beschluß als solcher jedoch nicht eine Zahlung garantiert.

13) Vgl. Godin-Wilhelmi § 139 Anm. 2.

14) § 35 BGB, vgl. Werner AG 71, S. 73.

15) Würdinger, S. 45, 82 f.

Satzungsänderungsbeschluß der Hauptversammlung beschränkt oder entzogen werden. Eine Zustimmung jedes einzelnen Vorzugsaktionärs ist nicht erforderlich (16). Analog der Regelung von § 179 Abs. 3 AktG ist mit § 141 Abs. 3 AktG eine spezielle Regelung, die einen qualifizierten Beschluß in einer gesonderten Versammlung fordert, für die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre gegeben (17). Die Satzungsänderung selber erfordert eine qualifizierte Mehrheit des an der Hauptversammlung vertretenen stimmberechtigten Grundkapitals (§ 179 Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG). Der Beschluß wird erst mit der Handelsregistereintragung wirksam (§ 181 Abs. 3 Akt G). Eine Übertragung der Kompetenz zur Änderung der Satzung auf die Verwaltung (§ 179 Abs. 1 Satz 2 AktG) kann nicht erfolgen, da die Beschränkung oder Aufhebung eine materielle und keine formelle Änderung (18) bedeutet. Von der Beschlußfassung in der Hauptversammlung sind die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre ausgeschlossen (§ 140 Abs. 2 AktG), sofern sie nicht unter der Voraussetzung von § 140 Abs. 2 AktG stimmberechtigt sind, was seinerseits einen Sonderbeschluß nach § 141 Abs. 3 AktG nicht erübrigt (19). Die Zustimmungsbedürfigkeit durch die Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht zu einer Beschränkung oder Aufhebung ihrer Vorzugsstellung ist zwingender Natur und kann durch keine nachträgliche Satzungsänderung aufgehoben werden (20).

---

16) Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 2; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 3.

17) Zu der Beschlußfassung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre siehe B.II.4.4.

18) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 2; Obermüller/Werner/Winden, S. 117; Werner AG 71; S. 70; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 3.

19) Zöllner Kölner Komm. AktG § 140 Anm. 6; Godin-Wilhelmi § 140 Anm. 2.

20) Baumbach-Hueck § 141 Anm. 2.

Im Gesetz werden eine unmittelbare (§ 141 Abs. 1 AktG) und eine mittelbare (§ 141 Abs. 2 AktG) Beeinträchtigung der Vorzugsrechte unterschieden (21). Beschlüsse der Hauptversammlung, die weder eine unmittelbare noch eine mittelbare Beeinträchtigung im Sinne von § 141 AktG darstellen, können in ihrer wirtschaftlichen Auswirkung die Vorzugsrechte erheblich tangieren, fallen aber nicht unter die Zustimmungsbedürftigkeit von § 141 Abs. 3 AktG (22). Hierhin gehören Satzungsänderungen, die eine Erschwerung oder Beschränkung der Gewinnverteilung mit sich bringen. Ein Gewinnverwendungsbeschluß, der den verteilungsfähigen Gewinn von der Ausschüttung ausschließt, oder ein entsprechend festgestellter Jahresabschluß (23) zählt hierzu.

Sonderfall Gewinnabführung: Ein Gewinnabführungsvertrag (vgl. § 293 Abs. 1 Satz 4, § 304 AktG) bedarf nicht der Zustimmung nach § 141 AktG. Wenn die garantierte Dividende unter der Höhe der Vorzugsdividende liegt, dann wird der Garant nicht gehindert, die Vorzugsaktionäre entsprechend ihres Vorzuges zu bedienen, da ansonsten gemäß § 140 Abs. 2 AktG dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär das Stimmrecht anwächst (24). Der außenstehende Aktionär kann statt einer angemessenen jährlichen Ausgleichszahlung (§ 304 Abs. 1 Satz 1 AktG) eine angemessene Abfindung für seine Aktien von dem herrschenden Unternehmen verlangen (§ 305 Abs. 1 AktG). Die Abfindung muß die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft berücksichtigen (§ 305 Abs. 3 Satz 2 AktG) und dem Anteil des Aktionärs am Vermögen der Gesellschaft entsprechen. Hierbei sind die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre im Verhältnis zu ihren vermögensrechtlichen Gattungsausstattungen und die Stammaktionäre gleich zu behandeln (§ 140 Abs. 1 AktG)

---

21) Zu diesem Differenzierungsmerkmal, das von dem Gesetz selber genannt wird, vgl. Baumbach-Hueck § 141 Anm. 2 ff und für das alte Recht Ritter Komm. AktG 1937 § 117 Anm. 3.

22) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 1.

23) Vgl. Hefermehl § 141 Anm. 3; Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 2.

24) Vgl. Werner AG 71, S. 70.

(25). Eine Abfindung in unterschiedlicher Höhe für Stamm- und stimmrechtsloser Vorzugsaktie läßt sich nicht mit der Stimmrechtslosigkeit der letzteren begründen (26), auch eine unterschiedliche Börsenbewertung dieser Aktiengattungen läßt eine Differenzierung in der Abfindung nicht zu (27). Diese Kriterien sind sinngemäß auch bei § 320 Abs. 2 Ziff. 2 und Abs. 5 AktG (Abfindung bei Eingliederung) anzuwenden (28).

---

25) Vgl. Godin-Wilhelmi § 306 Anm. 7; Baumbach-Hueck § 306 Anm. 11 ; Biedenkopf/Koppensteiner Kölner Komm. AktG § 306 Anm. 12; explizit AG 1973, S. 355, LG Dortmund 30. Juni 1972: "Eine derartige ungleichmäßige Behandlung dürfte auch im Verhältnis von Stammaktien zu Vorzugsaktien vorgenommen werden können. Das gilt nach Auffassung der Kammer jedoch nur dann, wenn sich aus dem Wesen der satzungsmäßigen Ausgestaltung der verschiedenen Aktiengattungen so erhebliche Unterschiede ergeben, daß sie auch in einer unterschiedlichen Bemessung der Barabfindung ihren Niederschlag finden müssen, zumindest aber können. Solche Unterschiede dürften zu Lasten der Vorzugsaktionäre beispielsweise dann gerechtfertigt sein, wenn die Vorzugsaktien satzungsgemäß bei der Liquidation eines Unternehmens oder für den Fall des Abschlusses eines Unternehmensvertrages nur mit dem Aktiennennbetrag oder mit einem geringeren Betrag als die Stammaktien abzufinden sind."

26) AG 1973, S. 355, LG Dortmund 30. Juni 1972: "Auch aus der Tatsache, daß die Vorzugsaktien kein Stimmrecht besitzen, kann ihre Schlechterstellung bei der Barabfindung gegenüber den Stammaktien nicht gerechtfertigt werden. Zwar stellt das Stimmrecht der Stammaktien neben dem Wert des Unternehmens einen wertbildenden Faktor für den Verkehrswert der Aktie dar, der auch im Börsenkurs seinen Niederschlag findet. Das führt auch dazu, daß die Stammaktien überwiegend zu einem höheren Börsenkurs als die Vorzugsaktien gehandelt werden. Diese besondere sich im Kurs ausdrückende Bedeutung des Stimmrechts ist jedoch nur so lange gegeben, solange die Mehrheitsverhältnisse an einer Aktiengesellschaft noch nicht zugunsten eines oder einer Gruppe von Aktionären in der Weise endgültig geklärt sind, daß diese das Unternehmen praktisch in der Hand hat, das heißt, mehr als 75 % der stimmberechtigten Aktien besitzt. Ist dies der Fall ... verliert das Stimmrecht als wertbildender Faktor seine Bedeutung." A.M. anscheinend Wertpapier 1973, S. 650, OLG Düsseldorf 8. Juni 1973 in der Begründung jedoch nicht stichhaltig, da der Börsenkurs der Stamm- und stimmrechtslosen Vorzugsaktie als Vergleichsmaßstab herangezogen wurde.

27) Vgl. Biedenkopf/Koppensteiner Kölner Komm. AktG § 305 Anm. 15.

28) Godin-Wilhelmi § 320 Anm. 7.

Auf die ordentliche Kapitalherabsetzung trifft die Regelung von § 141 AktG nicht zu. Sollte nur der stimmrechtslose Vorzugsaktionär von ihr betroffen sein, kann er aus dem Gleichbehandlungsgrundsatz nach § 243 Abs. 1 AktG (29) anfechten.

a) Unmittelbare Beeinträchtigung

Die unmittelbare Beeinträchtigung findet in der Beschränkung und Aufhebung der Vorzugsstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs ihren Ausdruck. Ein entsprechender Hauptversammlungsbeschluß bedarf zu seiner Wirksamkeit grundsätzlich der Zustimmung der Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht nach § 141 Abs. 3 AktG. Der Begriff des Vorzuges in dieser Regelung beschränkt sich nicht alleine nur auf die gesetzlich vorgeschriebene kumulative Vorzugsdividende gemäß § 139 Abs. 1 AktG, sondern auch auf alle Bevorzugungen, mit denen die Satzung die stimmrechtslose Vorzugsaktie ohne ein gesetzliches Erfordernis ausstattet, so z.B. eine sogenannte Über- oder Superdividende (30), bevorrechtigte Partizipation an dem Liquidationsüberschuß oder anderen Vorteilen (31). Die Wandlung eines selbständigen in ein unselbständiges Nachzahlungsrecht ist als eine unmittelbare Beeinträchtigung anzusehen (32). Eine Kapitalherabsetzung durch Zwangseinziehung (§ 237 ff AktG) von stimmrechtslosen Vorzugsaktien erfordert die Zustimmung ihrer Aktionäre nach § 141 Abs. 3 AktG, da eine Vernichtung der Aktienrechte einer Aufhebung der Vorrechte (§ 141 Abs. 1 AktG) gleichzusetzen ist (33). Es bedarf weder eines Beschlusses der Hauptversammlung

---

29) Vgl. Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 2 und § 222 Anm. 7.

30) Begriff siehe B.II.2.1.a.

31) Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 2; Baumbach-Hueck § 141 Anm. 3; Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 3; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 4; Werner AG 71, S. 69; teilweise a.M., unklar in den Ausführungen Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 4.

32) Vgl. B.II.2.1.d; Werner AG 71, S. 69 Fußnote 3.

33) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 6.

noch der Zustimmung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre, wenn nach § 237 Abs. 6 Satz 1 AktG die Satzungen eine entsprechende Bestimmung enthalten. Hier kann der Vorstand in eigener Kompetenz handeln (34). Fraglich ist, wie weit bereits bei der Schaffung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie ein in die Satzungen aufgenommener Vorbehalt die Zustimmung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht entbehrlich macht. Vorbehalte können sowohl bei der Vorzugsgewährung als auch bei dem Ausschluß des Stimmrechts in die Satzungen aufgenommen werden (vgl. § 141 Abs. 2 Satz 2 AktG). Zwei Tatbestände sind zu unterscheiden: Einmal kann eine Aufhebung oder Beschränkung der Vorzugsrechte in den Satzungen in Form einer Befristung - z.B. einem festen Termin seit der Ausgabe der Aktien - oder von dem Eintritt einer Bedingung - z.B. einer bestimmten Gewinnsituation der Gesellschaft- abhängig gemacht werden (35). Läuft die Frist

---

34) Interessantes Beispiel hierfür war die heute überholte Satzungsbestimmung der Mannesmann-Röhren-Werke AG Düsseldorf vom Jahre 1938 § 9:
"1. Die Vorzugsaktien werden im Laufe von zehn Jahren beginnend im Jahre 1943, jeweils am 30. September eingezogen, und zwar jährlich in Höhe des ausmachenden Betrages einer Serie. Der Übernahmepreis beträgt für die Jahre 1943 bis 1946 107 %, für die Jahre 1947 bis 1949 106 % und für die Jahre 1950 bis 1952 105 % des Nennbetrages zuzüglich etwa rückständiger Vorzugsgewinnanteile sowie 5 1/2 % Zinsen vom Nennbetrag oder von der auf den Nennbetrag geleisteten Einlage, falls diese niedriger ist, für die Zeit vom Beginn des Geschäftsjahres, für das ein genehmigter Abschluß noch nicht vorliegt, bis zum Fälligkeitstage der Auszahlung des Übernahmepreises.
2. Die jeweils zur Zwangseinziehung gelangenden Serien der Vorzugsaktien werden durch Auslosung bestimmt. Die Auslosung erfolgt in der im betreffenden Jahr stattfindenden Hauptversammlung durch den amtierenden Notar."
In dieser Regelung kann eine erhebliche Benachteiligung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs liegen. Kann ihm doch auf diese Weise ein erheblicher Teil des Zuwachses des Substanzwertes seiner Aktien entzogen werden.

35) Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 2; Werner AG 1971, S. 70; Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 3.

ab, oder tritt die Bedingung ein, so kommt automatisch die Aufhebung oder Beschränkung ohne Zustimmung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre und ohne Hauptversammlung zum Anfall. Der Inhaber der stimmrechtslosen Vorzugsaktie weiß hier von Anfang an, unter welchen Bedingungen er mit einer Schmälerung seiner Rechte zu rechnen hat und kann demgemäß vorausschauend sie in sein Kalkül einbeziehen..Wird die kumulative Vorzugsdividende aufgehoben, dann wird die stimmrechtslose Vorzugsaktie zu einer stimmberechtigten Aktie. Die noch vorhandenen Rückstände aus nicht gezahlten Vorzugsdividenden müssen trotz der Umwandlung gezahlt werden (36). Anders ist der Tatbestand, wenn die Satzungen bei der Schaffung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie eine Beschränkung oder eine Aufhebung der Vorzugsrechte einem entsprechenden Beschluß der Hauptversammlung vorbehalten und auf diesem Weg versucht wird, die Zustimmung der Vorzugsaktionäre auszuschalten (37). Das Gesetz läßt einen derartigen Eingriff der Hauptversammlung in die Rechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs nicht zu. § 23 Abs. 5 AktG gestattet der Satzung Abweichungen vom oder Ergänzungen zum Gesetz nur, wenn es ausdrücklich zugelassen ist und das Gesetz keine abschließende Regelung enthält. Es ist nicht anzuzweifeln, daß es sich bei § 141 Abs. 1 AktG um eine abschließende Regelung handelt. Einmal folgt dies aus der Ausnahmestellung, die die stimmrechtslose Aktie innerhalb des Aktiengesetzes einnimmt (38). Der Gesetzgeber hat nicht nur die Stimmrechtslosigkeit, sondern auch ihr Äquivalent, die kumulative Vorzugsdividende, zwingend und abschließend geordnet. Gefestigt wird diese Ansicht durch einen Vergleich von § 141 Abs. 1 mit Abs. 2 AktG. In Abs. 2 wird die Emission von neuen vor- oder gleichrangigen Vorzugsaktien prinzipiell von der Zustimmung der

---

36) Vgl. B.II.2.1.d.; a.M. Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 3.

37) In der Literatur zu AktG 1937 war diese Möglichkeit umstritten, vgl. Schmidt/Meyer-Landrut Komm. AktG 1937 § 117 Anm. 5 bejahend m.w.N. und Ritter Komm. AktG 1937 § 117 Anm. 3 verneinend m.w.N.

38) Vgl. § 12 AktG und Ausführungen zu B.II.1.

Vorzugsaktionäre abhängig gemacht. Es bedarf keiner Zustimmung, wenn ein Satzungsvorbehalt bei Schaffung der alten stimmrechtslosen Vorzugsaktien gesetzt worden ist. Somit hat der Gesetzgeber in Abs. 2 die Zustimmung eindeutig geregelt. In Abs. 1 trifft er eine solche Regelung nicht und schließt damit eine entsprechende Möglichkeit aus. Er wollte die Vorzugsrechte nicht dem Gutdünken der Hauptversammlung überlassen (39). Um so mehr ist ein Satzungsvorbehalt, der die Kompetenz der Aufhebung oder der Beschränkung des Vorzuges in die Hände der Verwaltung legt, unzulässig. Die Verwaltung kann, wenn überhaupt, nur zu formellen, nicht zu materiellen Änderungen bevollmächtigt werden.

b) Mittelbare Beeinträchtigung

Eine mittelbare Beeinträchtigung, die der Zustimmung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre bedarf, ist dann gegeben, wenn neue stimmberechtigte (40) oder stimmrechtslose Vorzugsaktien ausgegeben werden, die bei der Verteilung des Gewinnes oder des Gesellschaftsvermögens den bisherigen stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Range vorgehen oder gleichstehen (§ 141 Abs.2 Satz 1 AktG) (41). Nur dieser Tatbestand der mittelbaren Beein-

---

39) Hierzu insgesamt vgl. Werner AG 71, S. 70; Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 3; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 5; Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 2; a.M. Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 7, § 139 Anm. 14.

40) Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 7; Baumbach-Hueck § 141 Anm. 4; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 10; irrtümlich a.M. Barz Großkomm. § 141 Anm. 3. Er hält die Zustimmung nur für stimmrechtslose Vorzugsaktien erforderlich, was dem Inhalt des Gesetzes eindeutig widerspricht. Es kommt hier alleine auf die vor- oder gleichrangigen Vorzüge und ihre negativen Einflüsse auf die bisherigen Vorzugsrechte an, nicht auf das Merkmal der Stimmberechtigung. Der Gesetzgeber will den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär generell vor gleich- oder vorrangigen Vorzugsaktien mit oder ohne Stimmrecht schützen, was sich unzweifelhaft aus den Materialien ergibt; vgl. Ausschußbericht zum RegE § 141 Abs. 2 bei Korpff, S. 205 ff.

41) Sind außerdem bereits stimmberechtigte Vorzugsaktien vorhanden, ist zusätzlich ein Sonderbeschluß dieser Aktionäre innerhalb oder außerhalb der Hauptversammlung nach § 182 Abs.2 i.V. § 138 AktG erforderlich.

trächtigung fällt unter § 141 Abs. 2 AktG und erfordert eine Zustimmung nach § 141 Abs. 3 AktG. Nicht zustimmungsbedürftig ist die Ausgabe von neuen Vorzugsaktien, die den bisherigen nachstehen. Die Emission von neuen Stammaktien ist ohne jede Zustimmung erlaubt (42). Im AktG 1965 wird dies klargestellt, da hier nur von der Ausgabe neuer Vorzugsaktien (§ 141 Abs. 2 AktG), nicht generell von der Ausgabe neuer Aktien (§ 117 Abs. 2 AktG 1937) die Rede ist (43). Die Ausgabe neuer vor- oder gleichrangiger Vorzugsaktien bedeutet eine mittelbare Beeinträchtigung insofern, daß durch deren Vorrechte die alten Vorrechte der bisherigen stimmrechtslosen Vorzugsaktien benachteiligt werden, indem ihnen nur ein Teil oder im Extremfall überhaupt nichts von dem ihm zustehenden Gewinn- bzw. Liquidationsvorzug zugeteilt wird. Im Resultat haben somit unmittelbare und mittelbare Beeinträchtigungen die gleichen negativen Auswirkungen.

---

42) Umstritten vgl. in § 117 Abs. 2 AktG 1937; vgl. Schlegelberger-Quassowski Komm. AktG 1937 § 117 Anm. 3.

43) Vgl. Ausschußbericht zum RegE zu § 141 Abs. 2 bei Korpff S. 205 f: "Durch die vorgeschlagene Änderung sollen Auslegungsschwierigkeiten beseitigt werden, die sich zum geltenden Recht ergeben haben. Aus der Neufassung des Abs. 2 Satz 1 ergibt sich, daß die Ausgabe neuer Stammaktien ohne Zustimmung der Vorzugsaktionäre zulässig ist." Vgl. ebenso Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 4; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 7; Baumbach-Hueck § 141 Anm. 6 ; Barz Großkomm.AktG § 141 Anm. 4, jedoch mit irreführender Begriffsverwendung der "Stammaktie", vgl. ebenso Anm. 3. Der Begriff der Stammaktie (vgl. zum Begriff der Stammaktie B.II.1.) spielt streng genommen für die Regelung von § 141 Abs. 2 AktG keine Rolle. Bei Rückgriff auf die Materialien (vgl. Fußnote 40) wird offensichtlich, daß grundsätzlich die Ausgabe neuer Aktien ohne besondere Vorrechte (Baumbach-Hueck § 141 Anm. 4) nicht der Zustimmung bedarf. Eine Interpretation der Regel dahingehend, daß sie sich bei Stammaktien "mit Vorrechten" erübrigt, ist begriffswidrig, denn eine so geartete Stammaktie ist nichts anderes als eine Vorzugsaktie mit Stimmrecht. Folglich ist auch die von Barz befürchtete Gefahr für die stimmrechtslose Vorzugsaktie (vgl. Anm. 4) gegenstandslos. Außerdem steht Anm. 4 im Widerspruch zu Anm. 6.

Dem Tatbestand der Neuemission ist die Umwandlung von Stammaktien oder in ihren Rängen nachstehenden Vorzugsaktien in gleich- oder vorrangigen Vorzugsaktien gleich zu stellen; auch hier ist die Zustimmung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs erforderlich (44).

Alle Rechte, in denen sich die stimmrechtslose Vorzugsaktie nicht von der Stammaktie unterscheidet, sind die sogenannten "Stammrechte" (45). Werden Vorzugsaktien ausgegeben, die zwar in ihrer kumulativen Vorzugsdividende den bereits vorhandenen stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Range nachgehen, zusätzlich jedoch mit anderen Vorzugsrechten ausgestattet sind, dann bedürfen diese Vorzüge der Zustimmung der alten stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre (46), da die neuen Vorrechte den Stammrechten der bisherigen Vorzugsaktie im Range vorgehen. Denn § 141 Abs.2 Satz 1 AktG fordert nicht, daß nur ein ausgesprochener Vorzug betroffen ist, sondern, daß die bisherige Vorzugsaktie in der Gesamtheit ihrer Rechte durch die Schaffung von neuen Vorzugsaktien nicht benachteiligt wird. Es bedarf keiner Zustimmung im Sinne von § 141 Abs. 2 Satz 1 AktG, wenn die neuen den bisherigen Vorzugsaktien im Range nachstehen, wenn eine Gleichrangigkeit in den Stammrechten besteht (47) und wenn der neuen Vorzugsaktie ein Stammrecht oder sogar ein Vorzugsrecht eingeräumt wird, das der bisherigen Vorzugsaktie gänzlich fehlt (48).

Die Zustimmung der bisherigen Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht

---

44) Barz Goßkomm. AktG § 141 Anm. 6; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 8; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 11, wobei für die Umwandlung selber die Zustimmung jedes einzelnen betroffenen Aktionärs hinzukommt.

45) Vgl. Werner AG 71, S. 71.

46) Vgl. hierzu Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 5; Hefermehl § 141 Anm. 10; Baumbach-Hueck § 141 Anm. 4.

47) Vgl. hierzu Werner AG 71, S. 71 f.

48) Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 14.

zu einer mittelbaren Beeinträchtigung im Sinne von § 141 Abs. 2 Satz 1 AktG ist unter folgenden Voraussetzungen, die kumulativ gegeben sein müssen, nicht erforderlich: Bei Einräumung des Vorzuges bzw. bei Schaffung der alten stimmrechtslosen Vorzugsaktie ist die Ausgabe neuer Vorzugsaktien in den Satzungen ausdrücklich vorbehalten worden, und das Bezugsrecht der alten Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht auf die neuen Vorzugsaktien wird nicht ausgeschlossen (§ 141 Abs. 2 Satz 2 AktG). Da der Vorbehalt ein Eingriff in die Vorzugsrechte des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs ist, muß er genauso wie die stimmrechtslose Vorzugsaktie selber Aufnahme in die Satzungen finden, was auch dem zu wahrenden Publizitätsinteresse entspricht (49). Der Vorbehalt in den Satzungen kann sowohl für eine nur einmalige als auch für mehrmalige zukünftige Emissionen von Vorzugsaktien formuliert werden, wobei eine Begrenzung des Emissionsbetrages vorgeschrieben werden kann. Der Vorbehalt muß eindeutig sein. Wird der Inhalt des Vorbehaltes bei der Ausgabe neuer Vorzugsaktien überschritten, so muß der alte Vorzugsaktionär zu der Emission seine Zustimmung geben, da § 141 Abs. 2 Satz 2 AktG dann nicht mehr gilt (50). Beide Voraussetzungen, Vorbehalt der Satzung und Zubilligung des Bezugsrechts, müssen zusammen gegeben sein. Wird das Bezugsrecht auf neue Vorzugsaktien ausgeschlossen (§ 186 Abs. 3-5 AktG), so ist als Konsequenz aus der zwingenden gesetzlichen Regelung (§ 141 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 3 Satz 2 AktG) die Zustimmung der alten stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre trotz Vorbehaltes der Satzung bei der Ausgabe

---

49) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 7; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 11; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 16; Baumbach-Hueck § 141 Anm. 5; a.M. Werner AG 71, S. 72; Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 4 unklar, jedoch in der Konsequenz ablehnend.

50) Werner AG 71, S. 72; Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 7; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 12 und 13; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 16.

von neuen gleich- oder vorrangigen Vorzugsaktien erforderlich (51). Diese Regelung ist im Verhältnis zum AktG 1937 eine Neuerung. § 117 Abs. 2 Satz 2 AktG 1937 gewährte den Vorzugsaktionären ein unentziehbares Bezugsrecht, was die Literatur nicht unbestritten ließ (52). Das Bezugsrecht in § 141 Abs. 3 Satz 4 AktG der alten Vorzugsaktie bezieht sich, wie das Gesetz eindeutig darlegt, nur auf die neuen vor- oder gleichrangigen Vorzugsaktien, nicht auf neue Stammaktien oder Vorzugsaktien, die im Range nachgehen (53).

Sonderfall Fusion: Eine mittelbare Beschränkung kann sich im Zuge einer Verschmelzung durch Aufnahme (§ 339 Abs. 1 Ziff. 1 AktG) ergeben. Durch diesen Vorgang kann sich das Mehrheitsverhältnis in der übernehmenden Gesellschaft stark verändern, da die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft mit Aktien der übernehmenden Gesellschaft abgefunden werden. Normalerweise (vgl. auch § 344 AktG) findet bei der übernehmenden Gesellschaft eine bedingte Kapitalerhöhung statt (vgl. § 192 Abs. 2 Ziff 2 AktG). Um die Mehrheitsverhältnisse nicht zu ändern, werden an die Aktionäre der übertragenden Gesellschaft viel-

---

51) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 14; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 18; Baumbach-Hueck § 141 Anm. 5; Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 8.

52) Vgl. für das alte Recht: Schlegelberger/Quassowski Komm. AktG 1937 § 117 Anm. 4; Ritter Komm. AktG 1937 § 117 Anm. 3; Vgl. ebenso Ausschußbericht zum RegE § 141 Abs. 2 bei Korpff, S. 206: "Nach geltendem Recht ist das Recht der Vorzugsaktionäre auf den Bezug von Aktien, die mit ihrer Zustimmung ausgegeben werden dürfen, unentziehbar. Es sind Zweifel aufgetreten, wie diese Vorschrift auszulegen ist. Die Ausschüsse empfehlen, in einem Absatz 3 Satz 4 die Streitfrage dahin zu klären, daß ein Ausschluß des Bezugsrechts zwar zulässig ist, aber der auch sonst dafür erforderlichen Voraussetzungen bedarf."

53) Werner AG 71, S. 73; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 18; Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 8; vgl. jedoch Ausführungen zum Bezugsrecht des Vorzugsaktionärs unter B.II.2.2.b.

fach stimmrechtslose Vorzugsaktien ausgegeben (54). Sind bereits stimmrechtslose Vorzugsaktien bei der übernehmenden Gesellschaft vorhanden und sind die neuen Aktien vor- oder gleichrangig, so muß eine Zustimmung nach § 141 Abs. 3 AktG erfolgen. Für die Verschmelzung als solche genügt der Hauptversammlungsbeschluß, der mit mindestens einer qualifizierten Mehrheit gefaßt werden muß (§ 340 Abs. 1 und 2 AktG). Ein Sonderbeschluß der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre bei der übertragenden Gesellschaft kann dann erforderlich sein, wenn durch den Umtausch die Gattungsrechte ihrer Aktien unmittelbar beeinträchtigt werden (§ 141 Abs. 1 AktG) (55). Liegt keine mittelbare oder unmittelbare Beschränkung vor, ist keine Gattungszustimmung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre zu der Verschmelzung erforderlich. Der Bestand des allgemeinen Beteiligungsrechtes wird durch die Verschmelzung nicht angetastet.

c) Das Aufleben des Stimmrechts (56)

Die kumulative Vorzugsdividende (§ 139 Abs. 1 AktG) ist vom Gesetz zwingend als Äquivalent und Bedingung für die Stimmrechtslosigkeit der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre vorgeschrieben; nur unter dieser Voraussetzung ist die stimmrechtslose Vorzugsaktie zugelassen (vgl. § 12 Abs. 1 AktG). Der

---

54) Als Beispiel sei die frühere stimmrechtslose Vorzugsaktie von Siemens AG München/Berlin angeführt. Bei der Verschmelzung der damaligen Siemens & Halske AG mit der Elektrizitäts-AG, vorm. Schuckert & Co., fand in 1939 Siemens die Aktionäre der Elektrizitäts-AG mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien mit einer kumulativen Vorzugsdividende von 5 % ab. In 1955 wurden diese Aktien in Stammaktien gewandelt.

55) Vgl. zu den möglichen Sonderbeschlüssen der stimmrechtslosen und stimmberechtigten Aktiengattungen Kraft Kölner Komm. AktG § 339 Anm. 41-42 und § 340 Anm. 32-35; Godin-Wilhelmi § 339 Anm. 8 und § 340 Anm. 4.

56) Vgl. hierzu insgesamt Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 14; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 22 und 23 ; Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 7; Baumbach-Hueck § 141 Anm. 7; Zöllner-Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 25; Werner AG 71, S. 76.

Vorzug kann durch einen satzungsändernden Beschluß der Hauptversammlung und durch einen entsprechenden Sonderbeschluß nach § 141 Abs. 1 i.V.m. Abs. 3 AktG oder durch den Ablauf einer satzungsmäßigen Frist oder dem Eintritt einer satzungsmäßigen Bedingung aufgehoben werden. Es muß zwischen der Aufhebung der kumulativen Vorzugsdividende und der Aufhebung anderer Vorzüge scharf getrennt werden. Nur bei Aufhebung des nachzahlbaren Gewinnvorzuges ergibt sich folgerichtig die Beseitigung der Stimmrechtslosigkeit (§ 141 Abs. 4 AktG). Nicht als Aufhebung der kumulativen Vorzugsdividende ist ihre faktische Beseitigung, z.B. durch Schaffung einer großen Zahl von vorrangigen Vorzugsaktien, zu betrachten. Können hier die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre im aktuellen Fall nicht mehr mit der vollen Befriedigung ihres nachzahlbaren Gewinnvorzuges rechnen, dann greift die Schutzmaßnahme von § 140 Abs. 2 AktG ein. Eine bloße Reduzierung des nachzahlbaren Gewinnvorzuges, z.B. auf 1/2 %, bewirkt noch kein Aufleben des Stimmrechts, erst die volle Aufhebung. Bestehen neben der aufgehobenen kumulativen Vorzugsdividende noch andere von dem Entzug nicht betroffene Vorzüge, so wird die stimmrechtslose Vorzugsaktie zu einer stimmrechtsberechtigten. Existieren keine anderen Vorzüge, wird sie zur Stammaktie. Für die nun stimmberechtigte Aktie gelten die Regeln nach § 139 ff AktG nicht mehr. Das Stimmrecht als solches stellt sich ohne Satzungsänderung und Beschluß der Hauptversammlung automatisch ein. Nur die Aufhebung erfordert entsprechende Schritte. Im Gegensatz zu § 140 Abs. 2 AktG ist das Aufleben des Stimmrechts endgültig. Eine Rückumwandlung von ehemals stimmrechtslosen Vorzugsaktien ist mit der Schaffung neuer stimmrechtsloser Vorzugsaktien gleichzusetzen. § 141 Abs. 4 AktG ist zwingend und abschließend. Ein Beschluß der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre, der zwar der Aufhebung des Vorzuges nach § 139 Abs. 2 AktG zustimmt, aber gleichzeitig die Beibehaltung der Stimmrechtslosigkeit beschließt, ist unzulässig: das Stimmrecht wird aufleben. Ein solcher Beschluß kann nach § 241 Ziff. 3 AktG als nichtig betrachtet werden. Wird mit § 139 BGB die Nichtigkeit des gesamten Beschlusses angenommen,

so bleibt die stimmrechtslose Vorzugsaktie bestehen, da ein entsprechender Sonderbeschluß der Aktionäre fehlt.

4.4. Die Beschlußfassung der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre

Die Zustimmung der Vorzugsaktionäre ohne Stimmrecht zu einer unmittelbaren oder mittelbaren Beeinträchtigung ihrer Vorzugsrechte kann nur im Rahmen eines Sonderbeschlusses (§ 141 Abs.3 Satz 1 AktG) gegeben werden. Dieser Sonderbeschluß muß in einer gesonderten Versammlung gefaßt werden und benötigt eine Mehrheit von mindestens drei Vierteln der abgegebenen Stimmen (§ 141 Abs. 3 Satz 2 AktG). Auch wenn mindestens eine Mehrheit von drei Vierteln der abgegebenen Stimmen benötigt wird, so ist daraus nicht zu schließen, daß die Satzungen den Beschluß erschweren können (57). Es wird mit § 141 Abs. 3 Satz 3 AktG zwingend vorgeschrieben, daß die Satzungen für diesen Beschluß weder Erleichterungen noch erschwerende Erfordernisse bestimmen können (58). Nur eine drei Viertel Mehrheit der abgegebenen Stimmen genügt dem gesetzlichen Anspruch. Hiermit wird einerseits ein Unterlaufen der Schutzmaßnahmen für den stimmrechtslosen Vorzugsaktionär durch eine entsprechende Satzungsbestimmung verhindert, und andererseits werden durch das Erschwerungsverbot die Finanzierungsmaßnahmen der Gesellschaft nicht unnötig behindert.

§ 138 AktG gibt für Sonderbeschlüsse jeder Art eine generelle

---

57) Vgl. Baumbach-Hueck § 141 Anm. 6.

58) Vgl. Begründung des RegE zu § 141 Abs. 3 Satz 1-3 bei Korpff, S. 205: "... daß die Aufhebung oder Beschränkung des Vorzuges nicht übermäßig erschwert werden sollte, Daher verbietet der Entwurf nicht nur eine geringere Mehrheit. sondern auch eine größere Mehrheit und andere zusätzlich Erfordernisse." Vgl. auch Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 17; Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 21.

Verfahrensregelung (59). Soweit der Sonderbeschluß nach § 141 Abs. 3 AktG für stimmrechtslose Vorzugsaktien keine Spezialregelung enthält, greift § 138 AktG ergänzend ein (60). Im Gegensatz zu § 138 AktG, der die Wahl zwischen einer Abstimmung in einer gesonderten Versammlung oder einer gesonderten Abstimmung innerhalb der Hauptversammlung läßt, schreibt § 141 Abs. 3 AktG eine gesonderte Versammlung für den Sonderbeschluß der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre zwingend vor. Für die gesonderte Versammlung werden gemäß § 138 AktG fast alle Bestimmungen über die Hauptversammlung analog, und soweit sie für den Spezialfall von § 143 Abs. 3 AktG sinnvoll sind, angewendet (61). Die Bestimmungen über das Stimmrecht (§§ 133 Abs. 1, 134-136 AktG) gelten auch für die Sonderbeschlüsse der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre, soweit sie nicht durch besondere Regelungen verdrängt werden. Die Regelungen über die Anfechtbarkeit und Nichtigkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen gelten.

Beide Versammlungen, die Hauptversammlung und die gesonderte Versammlung, können gleichzeitig bzw. zum selben Termin abge-

---

59) § 138 AktG ist eine Neueinführung in das Aktiengesetz aufgrund der Reform von 1965, vgl. Begründung zum RegE zu § 138 bei Korpff, S. 202: "Das Aktiengesetz sieht vereinzelte Beschlußfassungen vor, an denen nur bestimmte Aktionäre teilnehmen dürfen (...). Einzelheiten über diese Sonderbeschlüsse enthält es nur für den Sonderbeschluß nach § 117 Abs. 2 AktG 1937. Wie die anderen Sonderbeschlüsse rechtlich zu behandeln sind, ist zweifelhaft. Namentlich ist streitig, ob sie nur in der Hauptversammlung oder auch in einer gesonderten Versammlung der abstimmungsberechtigten Aktionäre gefaßt werden können. Da der Entwurf die Fälle, in denen Sonderbeschlüsse erforderlich sind, vermehrt, und da ein Bedürfnis nach einer einheitlichen Regelung für sämtliche Sonderbeschlüsse besteht, sieht der Entwurf im § 138 eine allgemeine Regelung vor."

60) § 138 AktG als allgemeine Regelung trifft nicht nur auf § 141 Abs. 3 zu, sondern wird auch auf §§ 179 Abs. 3; 182 Abs. 2; 193 Abs. 1 Satz 3; 202 Abs. 2 Satz 4; 221 Abs. 1 Satz 4; 222 Abs. 2; 229 Abs. 3; 237 Abs. 2 Satz 1; 295 Abs. 2; 296 Abs. 2; 297 Abs. 2; 302 Abs. 3 Satz 3; 309 Abs. 3 Satz 1; 310 Abs. 4; 318 Abs. 4 AktG und den weiteren Anwendungsfällen, die durch die Satzungen bestimmt werden.

61) § 138 Satz 2 i.V.m. §§ 118, 121, 122 in Ergänzung mit 138 Satz 3, 123-126, 129-132 AktG.

halten werden, was für die Gesellschaft eine nicht unerhebliche Kostenersparnis mit sich bringen kann. Aus dem Zweck der gesonderten Versammlung, den stimmrechtslosen Vorzugsaktionären eine unbeeinflußte und ungestörte Meinungsbildung zu ermöglichen, ist der Ausschluß der anderen stimmberechtigten Aktionäre von der Teilnahme zu verstehen, was auch aus der Formulierung des Gesetzes hervorgeht. Hier wird nur von einem Sonderbeschluß "gewisser" und "dieser" Aktionäre gesprochen (§ 138 Satz 1 AktG) (62).

Generell sind für Aktiengattungen z.B. bei Kapitalerhöhungen ein Sonderbeschluß nach § 182 Abs. 2 AktG und bei Satzungsänderungen ein Sonderbeschluß nach § 179 Abs. 3 AktG notwendig. Durch § 141 Abs. 3 werden § 182 Abs. 2 und § 179 Abs. 3 AktG vollständig ersetzt. § 141 Abs. 3 AktG ersetzt als Spezialbestimmung nicht nur die hier beispielhaft angeführten §§ 179 Abs. 3 und 182 Abs. 2 AktG, sondern alle im Gesetz aufgeführten Sonderbeschlüsse der Aktiengattungen (vgl. hierzu Fußnote 60). Eine doppelte Sonderbeschlußfassung ist unzulässig. Ebensowenig bedarf es eines allgemeinen Sonderbeschlusses als Gattung, wenn sich ein spezieller Sonderbesc hluß nach § 141 Abs. 3 AktG erübrigt; denn es wäre wider der gesetzgeberischen Absicht, wenn weder eine unmittelbare noch eine mittelbare Beeinträchtigung im Sinne von § 141 AktG vorhanden ist, daß über die allgemeinen Sonderbeschlüsse der Gattungsaktionäre dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär eine Einflußmöglichkeit mit gleicher Auswirkung zugebilligt wird wie mit dem für ihn speziell geschaffenen Sonderbeschluß nach § 141 Abs. 3 AktG (63).

---

62) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 16; Eckardt Komm. AktG § 118 Anm. 14; Baumbach-Hueck § 138 Anm. 4; Zöllner Kölner Komm. AktG § 138 Anm. 9; Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 6; Werner AG 71, S. 73.

63) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 24; Lutter Kölner Kölner AktG § 182 Anm. 8; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 19; Werner AG 71, S. 74.

Die allgemeinen Sonderbeschlüsse für die Aktiengattungen kommen nur dann zum Zuge, wenn mehrere Aktiengattungen mit Stimmrecht vorhanden sind. Sind jedoch nur stimmrechtslose Vorzugsaktien und Stammaktien vorhanden, dann erübrigt sich auch eine Beschlußfassung der Stammaktionäre als Gattung neben ihrer Beschlußfassung in der Hauptversammlung, da beide Beschlüsse den selben Inhalt zum Gegenstand haben (64).

Werden die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre unter Voraussetzung von § 140 Abs. 2 Satz 1 AktG stimmberechtigt, dann folgt aus § 140 Abs. 2 Satz 2 AktG, daß sie in gleicher Weise wie die Stammaktionäre das Stimmrecht ausüben können. Sie müssen neben der obligatorischen Abstimmungsteilnahme in der Hauptversammlung als Gattung Sonderbeschlüsse fassen (65). Ebenso müssen die Stammaktionäre, da nun zwei stimmberechtigte Gattungen vorhanden sind, für sich einen Sonderbeschluß als Gattung vornehmen (66). Durch das Anwachsen des Stimmrechts nach § 140 Abs. 2 Satz 1 AktG verliert der spezielle Sonderbeschluß nach § 141 Abs. 3 AktG für die zeitweise stimmberechtigten Vorzugsaktionäre nicht seine Geltung. § 141 Abs. 3 AktG ist eine Sonderbestimmung für die stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre. Für alle Tatbestände, die unter § 141 Abs. 1 und Abs. 2 AktG fallen, ist weiterhin ein Sonderbeschluß in einer gesonderten Versammlung nach § 141 Abs. 3 AktG zu fassen und keine Sonderbeschlüsse, die allgemein für Aktiengattungen zur Verfügung stehen (67). Dies gilt auch, wenn ein Satzungsvorbehalt die Zustimmung für die Ausgabe neuer Vorzugsaktien ausschließt (68). Eine Zustimmung der bedingt stimmberechtigten

---

64) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 4.

65) Vgl. Fußnote 60.

66) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 20.

67) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 19.

68) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 24; Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 20; Godin-Wilhelmi § 141 Anm. 2.

Vorzugsaktionäre erübrigt sich in diesem Fall, da § 141 Abs. 3 AktG als Spezialbestimmung vorgeht (69). Liegt ein Tatbestand gemäß § 141 Abs. 1 bzw. Abs. 2 AktG vor, sind neben dem Hauptversammlungsbeschluß der Stammaktionäre und der zeitweisen stimmberechtigten Vorzugsaktionäre jeweils ein getrennter Sonderbeschluß von den Stamm- und den Vorzugsaktionären zu fassen.

Ein Hauptversammlungsbeschluß, der für seine Wirksamkeit der Bestätigung eines Sonderbeschlusses bedarf, ist, solange der entsprechende Sonderbeschluß aussteht, "weder nichtig noch anfechtbar, sondern schwebend unwirksam" (70), bis der notwendige Sonderbeschluß gefaßt wird. Wird ein negativer Sonderbeschluß gefaßt, ist der Hauptversammlungsbeschluß damit endgültig unwirksam (71). Der mangelhafte Beschluß darf nicht in das Handelsregister eingetragen werden. Wird der fragliche Beschluß eingetragen, bleibt er ohne Rechtswirkung (72).

---

69) A.M. Werner AG 71, S. 74, erachtet trotzdem eine doppelte Sonderbeschlußfassung des nach § 140 Abs. 2 AktG stimmberechtigte Vorzugsaktionärs als notwendig, um ein eventuell in den Satzungen vorhandenes Höchststimmrecht zum Ausdruck zu bringen, was jedoch im Gegensatz zu § 141 Abs. 3 Satz 4 i.V.m. § 186 Abs. 3-5 AktG nicht möglich ist, da hier § 141 Abs. 3 AktG als Sonderregelung absolut vorgeht (vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 141 Anm. 24). Somit muß nach Werner auch in den besonderen Fällen von § 141 AktG der stimmrechtslose Vorzugsaktionär dreimal an einer Abstimmung teilnehmen: einmal in der Hauptversammlung mit den Stammaktionären zusammen, das zweite Mal in einer gesonderten Abstimmung während der Hauptversammlng als Gattungsfunktionär und das dritte Mal als stimmrechtsloser Vorzugsaktionär in einer gesonderten Versammlung. Folgerichtig schlägt Werner (S. 76) eine entsprechende Zusammenlegung der Sonderbeschlüsse des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs vor, um das Abstimmungsverfahren zu vereinfachen.

70) Vgl. Wiedemann Großkomm. AktG § 179 Anm. 14 b.

71) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG Anhang zu § 11 Anm. 30.

72) Vgl. Hefermehl Komm. AktG § 141 Anm. 21; Wiedemann Großkomm. AktG § 179 Anm. 14c; Godin-Wilhelmi § 242 Anm. 1; Würdinger, S. 138 und S. 151; a.A. Baumbach-Hueck § 242 Anm. 8; A. Hueck, S. 184; Werner AG 71, S. 69 und S. 75; Barz Großkomm. AktG § 141 Anm. 12.

5. Die Limitierung des stimmrechtslosen Vorzugskapitals

Das stimmrechtslose Vorzugskapital darf höchstens die Hälfte des gesamten Grundkapitals betragen, d.h. stimmrechtsloses und stimmberechtigtes Kapital stehen im Verhältnis 1:1 zueinander (§ 139 Abs. 2 AktG). Im alten Recht betrug das Verhältnis noch 0,5:1 (§ 115 Abs. 2 AktG 1937) (1). Durch die Heraufsetzung der Quote für stimmrechtslose Vorzugsaktien ist der Einschnitt in das Kapitalprinzip im Verhältnis zum alten Recht erheblich verschärft worden. Der Hälfte des risikotragenden Kapitals steht kein Stimmrecht zu, und die andere Hälfte kann bei gleichem Risiko das Schicksal der Gesellschaft bestimmen. Zu dem Gesamtbetrag der stimmberechtigten Aktien zählen auch die nicht volleingezahlten Aktien, unbeachtlich, ob sie im Besitz des Stimmrechts sind (§ 134 Abs. 2 AktG) (2). Das gesetzlich vorgeschriebene Verhältnis zwischen stimmrechtslosem und stimmberechtigtem Kapital muß auch im Zuge einer Kapitalherabsetzung gewahrt bleiben, denn ansonsten könnte § 139 Abs. 2 AktG umgangen werden (3). Da die Regelung zwingend und im öffentlichen Interesse (4) gegeben ist, ist ein Beschluß der Hauptversammlung, der gegen § 139 Abs. 2 AktG verstößt, nach § 241 Ziff. 3 nichtig und darf nicht in das Handelsregister eingetragen werden (5).

Die Regelung über die Limitierung des stimmrechtslosen Kapitals wirkt sich nicht direkt auf die Rechtsstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs aus, sichert jedoch seine Stellung in der Gesellschaft erheblich ab. Dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär ist jeder Einfluß auf das von ihm einmal in die Gesellschaft investierte Kapital genommen, obwohl er am Unternehmens risiko mit seiner Einlage unbeschränkt beteiligt ist. Der stimmberech-

---

1) Nähere Ausführungen hierzu siehe B.I.2.

2) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 139 Anm. 5.

3) Vgl. Barz Großkomm. AktG § 139 Anm. 5; Baumbach-Hueck § 139 Anm. 4; irrtümlich a.A. Godin-Wilhelmi § 139 Anm. 3.

4) Vgl. Baumbach-Hueck § 241 Anm.9.

5) Vgl. Zöllner Kölner Komm. AktG § 139 Anm. 26; Hefermehl Komm. AktG § 139 Anm. 12.

tigte Aktionär hat alleine die Entscheidungsgewalt und trägt damit letztlich die Verantwortung für die Kapitalbeteiligung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs. Wäre die Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien unlimitiert zugelassen oder wäre neben dieser Aktiengattung auch noch die Mehrstimmrechtsaktie erlaubt, dann könnte der stimmberechtigte Aktionär nur mit einem minimalen Einsatz von eigenem Kapital die Gesellschaft beherrschen. Durch die gesetzliche Limitierung des stimmrechtslosen Aktienkapitals wird ein Mindestrisiko des stimmberechtigten Aktionärs festgelegt. Im Bewußtsein seines Risikos wird der stimmberechtigte Aktionär nur solche Beschlüsse fassen, die auch im Interesse des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs liegen, womit ein nicht zu unterschätzender zusätzlicher Schutz dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär zuteil wird.

6. Kritische Zusammenfassung

Wesentliche Elemente der stimmrechtslosen Vorzugsaktie sind ihre Stimmrechtslosigkeit und ihre Vorzugsstellung in der Gewinnausschüttung. Das Recht auf eine kumulative Vorzugsdividende wird im Fall der Nichtbezahlung durch ein Anwachsen des Stimmrechts geschützt. Wird die kumulative Vorzugsdividende durch Satzungsänderungen aufgehoben, wird der bisher stimmrechtslose zu einem stimmberechtigten Aktionär. Vor einer Beeinträchtigung der Vorzugsstellung, die sich nicht alleine auf die Dividende, sondern auch auf andere Vermögensrechte beziehen kann, schützt der Sonderbeschluß der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre, der in seiner Konzeption keine eigenständige Lösung darstellt, sondern den bereits für die stimmberechtigten Aktiengattungen vorgesehenen Sonderbeschluß übernimmt. Bedeutend ist die Limitierung des stimmrechtslosen Aktienkapitals, womit ein zu starkes Auseinanderfallen von Einfluß und Risiko verhindert wird.

Das Gesetz überläßt die quantitative Ausstattung der kumulativen Vorzugsdividende der Gesellschaft bzw. den im Zeitpunkt der

Emission gegebenen Kapitalmarktbedingungen. Ein auch nur noch so geringer Vorzug würde der Bedingung für die Stimmrechtslosigkeit genügen. Es ist äußerst unbefriedigend, daß allein auf Marktbedingungen für die quantitative Bestimmung des Vorzuges verwiesen wird. Es fehlt eine Bestimmung über die Mindesthöhe der Vorzugsdividende und eine Schranke gegen mögliche Beeinträchtigungen bei der Festsetzung der anderen Vermögensrechte in der Satzung. Was nützt ein effektiver Dividendenvorteil, wenn eine Beeinträchtigung bei der Verteilung des Liquidationsüberschusses möglich ist und auf diese Weise dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär die Beteiligung an dem Substanzzuwachs der Gesellschaft entzogen wird. Faktisch liegt ein partiarisches Rechtsgeschäft vor. Erst die Satzung muß die vom Gesetz gelassene Lücke füllen, und das Wie liegt im Ermessen der stimmberechtigten Aktionäre. Hiergegen könnte eingewendet werden, daß keiner gezwungen wäre, stimmrechtslose Vorzugsaktien überhaupt oder mit einer schlechten Ausstattung zu erwerben. Jedoch ließe sich mit der Bemerkung über die Freiwilligkeit des Aktienerwerbes jede Verbesserung der Rechtsstellung des Aktionärs zurückweisen.

Zu kritisieren ist die Behandlung des Nachbezugs- bzw. Nachbezahlungsrechts im Falle einer Liquidation. Für eventuell noch ausstehende Vorzugsdividenden wird dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär keine Befriedigung aus dem Liquidationsergebnis gesetzlich zugesichert.

Augenfällig ist die ungleichgewichtige Verteilung von Vor- und Nachteilen. In der Begründung (1) wird betont, daß die stimmrechtslose Vorzugsaktie die einzige Ausnahme vom Kapitalprinzip sei, und gleichzeitig soll dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär durch die kumulative Vorzugsdividende ein Ausgleich für seine Stimmrechtslosigkeit gegeben werden. Nach der Begründung und den vorhergegangenen Ausführungen über die vermögensrechtlichen Vorteile hat die Gesellschaft bzw. der Mehrheitsaktionär mehr Vorteile von der Stimmrechtslosigkeit, als der Aktionär vom

---

1) Vgl. Reichs- und Staatsanzeiger Nr. 28 vom 4. Februar 1937, erste Beilage, S. 2.

Vorzug hat, dem nach dem erklärten Willen des Gesetzgebers ein Ausgleich geboten werden soll.

Wenn angeführt wird (2), daß die besondere Bedeutung dieser Aktiengattung auf dem Gebiet der Kapitalbeschaffung liege, dann stimmt diese Aussage für die stimmrechtslose Vorzugsaktie genauso wie für jede stimmberechtigte Aktie. Eine besondere Bedeutung dieser Aktiengattung liegt primär in der Wahrung des Einflusses des Mehrheitsaktionärs. Sie ist ein ausgesprochenes verwaltungspolitisches Instrument. Sie ist in ihrer Konzeption viel zu kompliziert und unflexibel, als daß sie zum Kapitalbeschaffungsmittel prädestiniert sein könnte.

Wird als latente Begründung für das Fehlen des Stimmrechts das mangelnde Interesse des Aktionärs angeführt, so besitzt dieses Argument keine besondere Überzeugungskraft. Folgte man diesen Überlegungen, so könnte die Stimmrechtsausübung sofort auf den Mehrheitsaktionär beschränkt werden. Denn nur er hat genügend Stimmkraft, um Einfluß auszuüben und somit sein Interesse zu artikulieren.

Positiv hervorzuheben ist der weitgehende Schutz für die spezifischen Rechte des Vorzugsaktionärs. Sind dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär einmal gewisse Vermögensvorteile durch die Satzung eingeräumt worden, dann kann er sie effizient vor Eingriffen der Hauptversammlung schützen. Betrachtet man die kumulative Vorzugsdividende als Indikator für die wirtschaftliche Situation der Gesellschaft, so wird der stimmrechtslose Vorzugsaktionär in einer kritischen Lage zur Stimmrechtsausübung aufgerufen und kann gewissermaßen durch ein Patt die Verwaltung veranlassen, Kurskorrekturen vorzunehmen, was beispielsweise für eine Familienaktiengesellschaft von erheblicher Konsequenz sein kann. In seinen Stammrechten ist die Lage des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs die gleiche wie die des Minderheitenaktionärs. Er kann seine Vermögensrechte mit den gegebenen Minderheiten- und Individualrechten ausreichend wahren.

---

2) Vgl. Fußnote 1.

C) DIE RECHTSSTELLUNG DES PARTIZIPANTEN IM RECHT DER SCHWEIZERISCHEN AKTIENGESELLSCHAFT

Die Ausführungen über die Rechtsstellung des Partizipanten zerfällt in zwei Hauptabschnitte. Zuerst wird der Partizipationsschein "alter Art" als Kapitalbeschaffungsvariante des Genußscheines vorgestellt (C.I.). Im zweiten Teil erfolgt eine kritische Darstellung der Rechtsstellung des Partizipanten im Vorentwurf für eine Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts (C.II.).

I. Der Partizipationsschein als Kapitalbeschaffungsvariante des Genußscheines

Unser Interesse gilt hier nicht dem Genußschein und seiner ursprünglichen Verwendung (1), sondern dem Partizipationsschein, der sich als Kapitalbeschaffungsvariante des Genußscheines entwickelt hat (2).

Nur kurz und beispielhaft seien folgende Verwendungsmöglichkeiten des herkömmlichen Genußscheines herausgegriffen (3). Er findet als Entlohnung von Gründungstätigkeiten (4), als Gegenleistung für die Einbringung von schwer bewertbaren Sacheinlagen und immateriellen Werten wie Patente, Konzessionen, usw. Verwendung (5). Er kann zur Ablösung von Vorrechten einzelner Aktiengat-

1) Vgl. hierzu Ernst, S. 56 ff und im besonderen über die historische Entwicklung S. 32 ff.

2) Für die steuerrechtliche Behandlung vgl. Catalan, Der Genußschein und seine Besteuerung, Bern 1964; derselbe SAG 38 (1965), S. 81 ff.

3) Vgl. hierzu allgemein Guhl-Merz-Kummer, S. 584; F.v.Steiger, S. 85 ff; Meier-Hayoz/Forstmoser, Gesellschaftsrecht, S.200 f.

4) Vgl. Broillet, S. 8; Ernst, S. 57.

5) Vgl. Broillet, S. 9; Ernst, S. 58.

tungen ausgegeben werden (6). Besonders häufig ist seine Verwendung bei der Sanierung (7). Eine Tilgung der Schulden geschieht mit Hilfe der Hingabe von Genußscheinen an Zahlungs Statt. Eine Zeichnung neuer Aktien kann, da die Nachfrage aufgrund der Sanierung nicht gerade lebhaft sein wird, durch Zugabe von Genußscheinen "schmackhaft" gemacht werden. Die Aktionäre können bei einer Kapitalherabsetzung mit Genußscheinen quasi entschädigt werden (8). Im Fusionsfall können Genußscheine bei notwendigen Ausgleichsmaßnahmen und zur Erhaltung der Stimmenverteilung in der aufnehmenden Gesellschaft gute Dienste leisten (9).

Im folgenden wird kurz ein Hinweis auf die Entwicklung des Partizipationsscheines mit einer Untersuchung der wichtigsten an der Börse gehandelten Partizipationsscheine gegeben (I.1.). Im weiteren erfolgt eine gestraffte Darstellung des Partizipationsscheines de lege lata (I.2.) und eine Begründung für die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung (I.3.).

1. Ein Hinweis auf die Entwicklung des Partizipationsscheines

Schon früh, jedoch sehr selten, fand der Genußschein als Kapitalbeschaffungsmittel Verwendung (10). In 1960 trat die Swiss Petrol Holding AG mit einem nennwertlosen Genußschein zum alleinigen Zweck der Kapitalbeschaffung publikumswirksam hervor. Dieser Genußschein - die Bezeichnung Partizipationsschein wurde noch nicht verwendet - wurde zum Emissionspreis von Fr. 100.-- dem Publikum angeboten. Auffallend war das Verhältnis zwischen

---

6) Vgl. Siegwart Komm. OR 657/58 Anm. 22.

7) Vgl. Broillet, S. 11; Schucany SAG 33 (1960/61), S. 219 ff mit der Bemerkung, daß Genußscheine vorwiegend als "Trost für verlorenes Aktienkapital" gegeben werden.

8) Vgl. zur Sanierung Broillet, S. 11 f; Siegwart Komm. OR 657/58 Anm. 17.

9) Vgl. Broillet, S. 12; Siegwart Komm. OR 657/58 Anm. 21.

10) Ernst, S. 66; Jäggi SAG 31 (1958), S. 79 f, wies bereits

den Namensaktien mit einem Nominalwert von insgesamt Fr.3.000.000,-- und der Genußscheineinlage ohne jegliche Kontrollbefugnisse von Fr. 30.000.000,--. Als Begründung für diese Art der Kapitalbeschaffung wurde die Abwehr einer möglichen äußeren Überfremdung bzw. die Sicherung des nationalen Charakters der Gesellschaft (11) angeführt. Weitere Ausgaben von Kapitalbeschaffungs-Genußscheinen folgten. Erst mit der Emission der Gebrüder Sulzer AG wurde im Jahre 1963 die Bezeichnung "Partizipationsschein" aktuell.

Treffend ist die Bezeichnung Partizipationsschein, einprägsam die Abkürzung "PS". Der Begriff Partizipation weist auf den Beteiligungscharakter, und der Ausdruck Schein deutet nicht nur auf eine Urkunde, sondern auf das Recht, das hier verurkundet ist, hin (12). Durch diese Wortwahl wird sprachlich eine akzentuierte Abhebung vom herkömmlichen Genußschein erreicht. Diese Zäsur ist konsequent, da Genußschein und Partizipationsschein in ihrer Verwendung und in ihrem Rechtsgrund grundsätzliche Unterschiede aufweisen (13).

Die Motivation für eine Partizipationsscheinausgabe, die vorwiegend in der Befürchtung einer äußeren Überfremdung und in der Tendenz, sich Risikokapital ohne "fremde" Mitsprache zu beschaf-

---

10) (Forts.v.S. 89)
1958 darauf hin, daß der Genußschein zu Kapitalbeschaffungszwecken als "stimmrechtslose Aktie" im Zuge der Rechtsverwirklichung liege.

11) Vgl. Weber, R., S. 43.

12) Vgl. zum Begriff ausführlich Henggeler, S. 19; Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 11.

13) So auch die Begründung für die Namensgebung der Gebr. Sulzer AG: "Da der Genußschein ein Ersatzmittel für ein verlorengegangenes Recht oder eine nicht honorierte Leistung (Gründungsentschädigung usw.) war und diese Voraussetzungen auf eine zur Beschaffung neuer Mittel herauszugebendes Wertpapier nicht zutreffen, mußte dieser ein Name gegeben werden, der dasselbe deutlich vom Genußschein im herkömmlichen Sinne abhebt, gleichzeitig aber auch die Wesensmerkmale des neuen Papiers hinweist." Vgl. NZZ 1675/1963.

fen, liegt (14), wurde schon angeführt. So zeigen auch die diversen Äußerungen der partizipationsschein-emittierenden Gesellschaften offensichtlich, daß diese Überlegungen Beweggründe für die Verwendung des Partizipationsscheines waren (15). Hierbei wurde die in der Schweiz fehlende gesetzlich zugelassene Alternative zur Namens- bzw. Inhaberaktie, die stimmrechtslose Aktie, als Mangel empfunden (16). Ansonsten wäre, da sich der Partizipationsschein in der Praxis überhaupt nicht herausgebildet hätte, eine stimmrechtslose Aktie emittiert worden (17).

Auch andere Beweggründe spielen für die Ausgabe von Partizipa - tionsscheinen eine wichtige Rolle (18). Im Bereich der Finanzie--

---

14) Vgl. z.B. Boemle, S. 167: "Durch die Ausgabe von Partizipationsscheinen ist es möglich, mit relativ bescheidenem Kapital eine Gesellschaft zu beherrschen, welche zum größten Teil von Personen finanziert worden ist, die kein Mitbestimmungsrecht besitzen, aber die Hauptlast des Unternehmensrisikos tragen."

15) Vgl. Weber, R., S. 7; Henggeler, S. 12 f, beide m.w.N.

16) Vgl. Gebr. Sulzer AG, NZZ 1316 /1963; Vischer-Rapp, S. 109 Fußnote 4; Boemle, S. 165 f und derselbe AG 1972, S. 16, S.19.

17) Vgl. Weber, R., S. 8 und S. 11, der die interessante Feststellung trifft: "..., daß Genußscheine nur dort zur Kapitalbeschaffung herangezogen werden wo die Ausgabe von stimmrechtslosen Aktien ... verboten ist, nämlich in Frankreich und vor allem in der Schweiz. Umgekehrt darf gefolgert werden, daß in Frankreich und in der Schweiz die Verwendung des Partizipationsscheines durch Zulassung von stimmrechtslosen Aktien vermieden werden können." Wedel, für die deutschen Verhältnisse, S. 166: "Seit der Einführung der Vorzugsaktie ohne Stimmrecht hat der Genußschein keine Verwendung in seiner Eigenschaft als Kapitalbeschaffungsmittel ohne Stimmrecht mehr gefunden."

18) Im weiteren eignet sich der Partizipationsschein gerade wegen der fehlenden Mitverwaltungsrechte als Instrument der Vermögensbildung bei den eigenen Arbeitnehmern der Gesellschaft. Vgl. hierzu Böckli SAG 45 (1973), S. 84; Boemle, Festgabe Bürgi, S. 2 ff, zu dem Problem der Mitarbeiterbeteiligung ausführlich.

rungskosten liegt der Vorteil in der fehlenden Zins- und Rückzahlungsverpflichtung. Es kommen nur gewinnabhängige Ausschüttungen an den Partizipanten in Frage. Aufgrund fehlender Nennwertvorschriften kann dem Partizipationsschein im Verhältnis zu den an einen Mindestnennwert gebundenen Namen- und Inhaberaktien eine sehr hohe Marktgängigkeit verschafft werden (19). Der Partizipationsschein ist eine Ersatzlösung für die im schweizerischen Recht fehlende Kleinaktie (20). Mit ihm kann ein neuer Anlegerkreis erschlossen werden. Hierbei ist vorwiegend an den finanzschwachen Kleinanleger zu denken. Durch eine breite Streuung wird ein Masseneffekt erreicht. Die Aktiengesellschaft wird somit ihrer Charakterisierung als Kapitalsammelbecken wieder gerecht (21). In Kombination mit der Stimmrechtsaktie leistet der Partizipationsschein gute Dienste. Ist der Nennwertunterschied zwischen Stimmrechts- und Inhaberaktie gravierend, kann der Partizipationsschein die Schwerfälligkeit der Inhaberaktie am Kapitalmarkt kompensieren. Ein weiterer Vorteil bietet die Möglichkeit, den Partizipationsschein in Form des autorisierten und des bedingten Kapitals zu emittieren. Auch der Erwerb eigener Partizipationsscheine ist im Gegensatz zu dem Erwerb eigener Aktien möglich.

Interessant ist es noch, eine kurze empirische Betrachtung anzustellen. Leider war es nicht möglich - aus Mangel an öffentlichen Statistiken (22) - eine vollständige Erfassung der vorhandenen Partizipationsscheine aufzuzeigen. Mit Hilfe von entsprechenden

---

19) Vgl. Landis & Gyr und Juvena Holding AG mit Partizipationsscheinen von Fr. 20.-- Nennwert und die schon erwähnte Swiss Petrol Holding AG mit einem Partizipationsschein ohne Nennwert. Vgl. hierzu auch Ausführungen von Brunner-Gyr, F.u.W. 12.1o.1963.

20) Vgl. Boemle, S. 170.

21) Vgl. Gebr. Sulzer AG, Neue Zürcher Zeitung, 1316/1963.

22) Das statistische Jahrbuch der Schweiz, 1975, führt für Genuß- und Partizipationsscheine nur Daten bis 1971 an: 133 Gesellschaften von 251 erfaßten Gesellschaften - für das Jahr 1974 wurden insgesamt 87.006 Aktiengesellschaften ausgewiesen -

Bankpublikationen (23) erfolgte eine Aufstellung im bescheidenen Rahmen. Die Publikationen beachten nur kotierte und außerbörslich gehandelte Titel, was leider eine Erfassung der kleineren Gesellschaften wie z.B. der ausgesprochenen Familienaktiengesellschaften nicht einschließt. Es wurden nur Partizipationsscheine erfaßt, die als solche bezeichnet sind, die einen Nennwert haben, nicht untrennbar mit einer Aktie gekoppelt sind und effektiv für die Kapitalbeschaffung verwendet wurden.

Die fehlenden Mitverwaltungsrechte des Partizipationsscheines und seine Kursbewertung stehen in engem Zusammenhang. Ein Vergleich zwischen Namenaktien und Partizipationsscheinen scheidet aus: Vergleichbar wären sie nur, wenn sie denselben Marktbedingungen unterliegen. Von entscheidender Bedeutung für die Kursbildung ist die unbeschränkte Übertragbarkeit eines Börsentitels, was bei der vinkulierten Namenaktie (24) nicht gegeben ist. Offensichtlich wird dieser Nachteil bei einem Vergleich zwischen Namen- und Inhaberaktie; die Namenaktien werden (25) mit einem deutlichen Abschlag gegenüber der Inhaberaktie gehandelt. Der Markt der Namenaktie ist im Gegensatz zur Inhaberaktie nur auf das inländische Publikum beschränkt. Dagegen steht der Inhaberaktie und dem Partizipationsschein neben dem inländischen auch der ausländische Kapitalmarkt offen. Ein weiterer Grund für die relativ höhere Bewertung von Inhaberaktien kann in dem Bedürfnis einer Vielzahl von Aktionären nach Anonymität gesehen werden (26).

---

22) (Forts.v.S 92)
mit Genußscheinen und 20 Gesellschaften mit Partizipationsscheinen (PS-Kapital nom. Fr.101.283.000,--) auf. Neue Daten fehlen.

23) Vgl. Schweiz. Bankverein, Kleines Handbuch Schweizer Aktien 1975; Schweiz. Bankgesellschaft, Schweizer Aktienführer 1975.

24) Vgl. A.2.; zu der Problematik siehe Zwischenbericht S. 160 ff mit Postulat Schürmann und Rohner.

25) Geht man von gleichen Nennwerten aus.

26) Vgl. Boemle, S. 115.

Aus den gleichen Gründen ist auch die negative Kursabweichung der Namenaktie gegenüber dem Partizipationsschein verständlich. Für einen Vergleich scheiden weiterhin Gesellschaften mit einem zu engen Markt aus, was durch ein zu geringes Aktienkapital und/ oder durch eine geringe Streuung der Aktie bedingt sein kann. Ein Vergleich ist nur zwischen Inhaberaktien und Partizipationsscheinen sinnvoll, da hier die Marktbedingungen die selben sind. Ihre Kurse weichen erheblich voneinander ab. Das Disagio des Partizipationsscheines ist durch zwei Faktoren bestimmt. Einmal sind die fehlenden Mitverwaltungsrechte und zum anderen das mangelnde Vertrauen in den Partizipationsschein als Rechtsinstitution für die Diskrepanz verantwortlich. Sicher wird sich nach einer zukünftigen gesetzlichen Regelung des Partizipationsscheines eine gewisse Verringerung der Kursdifferenz einstellen. Kaum wird jedoch eine Angleichung der Kursbewertung von Partizipationsschein und Inhaberaktie bei gleichen Nominalwerten erreicht werden. Ausnahmen könnten nur bei einer eindeutigen und erheblichen Bevorzugung in den Vermögensrechten gegeben sein (27).

Aus der tieferen Bewertung des Partizipationsscheines ergibt sich automatisch eine im Vergleich zur Inhaberaktie verbesserte Rendite (28). Die bessere Rendite ist allein eine Folge der schlechteren Bewertung. Auch bedeutet diese Gegebenheit, geht man vom gleichen nominellen Einsatz des Anlegers aus, daß die Kursentwicklung der Inhaberaktie erheblich besser verläuft als die des Partizipationsscheines.

Der Anteil des Partizipationsscheines am Gesamtkapital der angeführten Gesellschaften reicht von 1 % bis 50 %, damit wird in der Praxis bereits das vorweg genommen, was der Zwischenbericht (29)

---

27) Vgl. hierzu B.I.3. Hier wird diese Feststellung weitgehend unterlegt.

28) Wie aus der Aufstellung ersichtlich, werden in der Praxis auf Partizipationsscheine und Aktien, bezogen auf den Nennwert, die gleiche Dividende ausgeschüttet.

29) Zwischenbericht, S. 133, Rz. 157.

postuliert. Da die Stimmenverhältnisse nicht allein durch die Existenz von Partizipationsscheinen, sondern auch durch Stimmrechtsaktien beeinflußt werden können, müssen beide Beteiligungsarten in die Betrachtung einbezogen werden. Hierbei muß das Stimmrecht allein auf den Nennwert und nicht auf die einzelne Aktie (nach OR 693, Abs. 1) abgestellt werden, um eine fundierte Aussage über Kapital und Stimmkraft zu erhalten. Um das effektive Stimmenpotential einer Aktiengattung zu messen, kann ein sogenannter Stimmkraftindex errechnet werden (30). Er drückt das Verhältnis der Stimmenverteilung einer Aktiengattung - d.h. Anteil der Gattung an den Gesamtstimmen - zu ihrem jeweiligen Anteil am Gesamtkapital aus. Je höher dieser Index, desto größer ist der Einfluß, den die Inhaber dieser Aktiengattung auf die Gesellschaft nehmen können. Ein Index von 1 bedeutet, daß die Stimmrechtsverteilung adäquat dem Kapitalanteil ist, d.h. kurz: Risiko = Einfluß. Alle Werte kleiner als 1 sagen aus, daß die Aktiengattung stimmenmäßig unterrepräsentiert ist. Für alle Werte größer als 1 ist demnach zu folgern, daß die Aktiengattung mehr Stimmen besitzt als ihr kapitalmäßig zukommt. Der Vorteil dieser Berechnung ist es, daß auch über den prozentualen Kapitalanteil einer Aktiengattung die Auswirkung des Partizipationsscheines mit in die Betrachtung einbezogen werden kann. Für die Namenaktie schwankt der Stimmkraftindex für die untersuchten Gesellschaften zwischen 3,11 und 1,02 und für die Inhaberaktie zwischen 1,3 und 0,26. Bei einem Vergleich der Stimmkraftindizes innerhalb der Gesellschaft (Namen- und Inhaberaktie) und zwischen den einzelnen Gesellschaften fällt die erhebliche Auswirkung der Stimmrechtsaktie auf. Mit Hilfe des Partizipationsscheines wird der Effekt, mit nur wenig Kapital einen beherrschenden Einfluß auszuüben, verstärkt.

---

30) Stimmenverteilung einer Aktiengattung: Anteil dieser Aktiengattung am Gesamtkapital = Stimmkraftindex.

	Gesellschaft	Grundkapital in Fr. Mio.				Kursbewertung pro Aktie in Fr.			Kursabweichung des PS in %		Dividende in Fr.	Rendite in %			Erstes Emissionsjahr des PS
		Namen	Inhaber	PS	$\sum$	Namen	Inhaber	PS	Namen	Inhaber		Namen	Inhaber	PS	
1	Schweiz. Bankverein	573,35	550	23,35	1146,7	206,50	414	370	+79	-11	10.--	4,8	2,4	2,7	1974
2	Helvetia	37,5	-	2,5	40	300	-	550	+83	-	15.83 22.50	5,3	-	4,1	1973
3	Winterthur	48	12	10	70	910	1700	1140	+25,3	-33	30.--	3,3	1,8	2,6	1975
4	BBC	51,3	256,3	11	318,6	210	266	225	+ 7,1	-15,4	10.--	4,8	3,8	4,4	1971
5	Ciba-Geigy	332,9	72	70,1	475	595	1450	985	+65,6	-32,1	22.--	3,7	1,5	2,2	1969 (1961)
6	Dubied	15	-	5	20	280	-	200	-28,0	-	-	-	-	-	1973
7	Feldschlösschen	12	-	5	17	1250	-	700	-44	-	16.--	1,3	-	2,3	1972
8	Globus	10	20	15	45	375	400	340	- 9,3	-15	13.--	3,5	3,3	3,8	1963
9	Haldengut	1,75	-	1,75	3,5	2500	-	1180	-52,8	-	12.--	0,5	-	1	1967
10	Juvena	8	16	16,3	40,3	o.A.	41,5	28,5	o.A.	-31,3	-	-	-	-	1970
11	Landis/Gyr 1)	67	-	54	121	56	-	51	- 9	-	2.40	4,2	-	4,7	1963
12	Maag	2	-	2	4	2050	-	1700	-17,1	-	100.-	4,9	-	5,9	1971
13	Orell-Füssli	3,5	-	3,5	7	212	-	160	-24,5	-	6.--	2,8	-	3,8	1970
14	Sandoz	211,4	11,4	13,3	236,1	1630	4000	2925	+79,5	-26,9	65.--	4	1,6	2,2	1972
15	Schindler	66,8	13,8	7,2	87,7	192	205	172	-10,4	-16,1	15.--	7,8	7,3	8,7	1973
16	Sulzer	171	-	39	210	223	-	380	+70,4	-	14.--	6,3	-	3,7	1963
17	Zürcher Ziegeleien	-	23	11,5	34,5	-	340	320	-	-5,9	10.--	-	2,9	3,1	1973
18	Bank Rohner 2)	-	18,7	0,3	19	-	64	60	-	-6,3	25.--	-	3,9	4,2	1965
19	von Moos 2)	10,5	-	4,5	15	230	-	140	-39,1	-	12.--	5,2	-	6,6	

1) Landis & Gyr hat ein PPS ausgegeben, für den noch keine näheren Daten vorhanden waren, so dass nur eine Erfassung beim Grundkapital erfolgte. Vgl. C.I.2. Fussnote 25.

2) Diese Daten sind aus 'Finanz & Wirtschaft' vom 28.11.75. Sonstige Daten wurden aus den angeführten Bankpublikationen entnommen, vgl.C.I.1.Fussnote 23. Bemerkung: Im Falle von unterschiedlichen Nennwerten wurden die Daten auf der Basis des Nennwertes der jeweiligen Partizipationsscheine umgerechnet.

	Gesellschaften	Stimmenverteilung in %		Kapitalanteil in %			Stimmkraftindex	
		Namen	Inhaber	Namen	Inhaber	PS	Namen	Inhaber
1	Schweiz. Bankverein	51,04	48,96	50	47,96	2,04	1,02	1,02
2	Helvetia	100	-	93,75	-	6,25	1,07	-
3	Winterthur	80	20	69	17	14	1,16	1,18
4	BBC	50	50	16,1	80,4	3,5	3,11	0,62
5	Ciba-Geigy	82	18	70	15	15	1,17	1,2
6	Dubied	100	-	75	-	25	1,33	-
7	Feldschlösschen	100	-	71	-	29	1,41	-
8	Globus	33,3	66,7	22,3	44,4	33,3	1,49	1,50
9	Haldengut	100	-	50	-	50	2	-
10	Juvena	50,2	49,8	19,9	39,6	40,5	2,52	1,26
11	Landis & Gyr	100	-	55	-	45	1,82	-
12	Maag	100	-	50	-	50	2	-
13	Orell-Füssli	100	-	50	-	50	2	-
14	Sandoz	94,9	5,1	89,6	4,8	5,6	1,06	1,06
15	Schindler	96	4	76,1	13,6	8,3	1,26	0,26
16	Sulzer	100	-	81	-	19	1,23	-
17	Zürcher Ziegeleien	-	100	-	66,7	33,3	-	1,5
18	Bank Rohner	-	100	-	99	1	-	1,01
19	von Moos	100	-	70	-	30	1,43	-

2. Der Partizipationsschein de lege lata

Eine kurze Erläuterung der gegenwärtigen gesetzlichen Regelung des Genußscheines (1) hat vor einem Eintreten auf den im Vorentwurf formulierten Partizipationsschein zu erfolgen, da der Partizipationsschein "alter Art" sich aus dem Genuß schein entwickelt hat (2).

Die Schaffung des Partizipationsscheines kann sowohl im Stadium der Gründung als auch später erfolgen. Da die in ihm verurkundeten Rechte eine Beeinträchtigung der Vermögensinteressen der Aktionäre bedeuten (3), ist seine Aufnahme in die Statuten zwingend (OR 627 Ziff. 9). Unter dem Gesichtspunkt des Aktionärsschutzes ist das gesamte Genußscheinrecht zu verstehen (4). Die Ausgabekompetenz liegt allein bei der Generalversammlung und kann nur aufgrund der ursprünglichen Statuten oder aufgrund einer Statutenänderung geschehen (OR 657 Abs. 1). Ein Verstoß gegen diese zwingende Regelung führt zur Nichtigkeit (5). Ist die Ausgabe des Partizipationsscheines bereits in den Statuten vorgesehen, genügt die Zustimmung des absoluten Mehrs der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen (OR 703) (6).

---

1) Vgl. z.B. Gebr. Sulzer AG mit ausdrücklichem Verweis auf OR 657, vgl. NZZ 1316/1963; Bürgi SAG 38 (1966), S.69; Ernst, S. 70; F.v.Steiger, Etudes Paul Carry, S.105; Schucany SAG 38 (1966), S. 137 f; Bär ZSR 1966 II, S.410.

2) Die Regelung über den Genußschein ist im deutschen Aktienrecht äußerst dürftig, vgl. § 221 AktG. Seine Anwendung in der Praxis ist sehr selten. Die Rechtsstellung des Genußberechtigten entspricht weitgehend der des Genußscheininhabers im schweizerischen Recht,was auch für die Verwendung des Genußscheines gilt. Vgl. hierzu ausführlich Ernst AG 1967, S.75 ff; Knoppe BB 1966, S. 281 ff; Würdinger, S. 87 f; A. Hueck, S. 216 f; v. Caemmerer JZ 1951, S. 419; Godin-Wilhelmi § 221 Anm. 5, § 26 Anm. 2f; Schilling Großkomm. AktG § 221 Anm. 12; zu Beispielen in der Praxis vgl. Saling, S. 73 und S. 925.

3) Vgl. Schluep, S. 57.

4) Vgl. Bär ZbJV 1965, S. 214; derselbe ZSR 1966 II, S. 418; Jäggi SAG 34 (1961), S. 5 f; BGE 93 II 393 ff.

5) Vgl. Ernst, S. 136; Broillet, S. 38.

6) Vgl. Broillet, S. 48; Guhl-Merz-Kummer, S. 609; beachte im

Wird die Ausgabe der Partizipationsscheine im Wege einer Statutenänderung beschlossen, tritt neben die Beschlußfassung noch die Erfordernis einer Zweidrittelpräsenz des Grundkapitals (OR 658). Wird die geforderte Anwesenheit nicht erreicht, kann nach Ablauf von acht Tagen seit der ersten Versammlung eine erneute Versammlung einberufen werden, die dann nur mit einer Mindestpräsenz von einem Drittel aller Aktien beschlußfähig ist (7).

Eng mit der Diskussion der Zulässigkeit des Partizipationsscheines als Kapitalbeschaffungsvariante des Genußscheines ist der Personenkreis verbunden, an den der Genußschein ausgegeben werden darf. Die Ausgabe kann an Personen erfolgen, die durch frühere Kapitalbeteiligung, Aktienbesitz, Gläubigeranspruch oder durch ähnliche Gründe dem Unternehmen verbunden sind (OR 657 Abs.1). Der Genußschein darf nur als Äquivalent an Personen ausgegeben werden, die der Gesellschaft einen tatsächlichen Vorteil verschafft haben (8). "Unter ähnlichen Gründen" sind die Partizipanten einzureihen (9), da sie mit ihrer Bareinlage den "erlaubtesten" Fall darstellen (10). Die herrschende Lehre (11)

---

6) (Forts.z.S.98) besonderen BGE 67 I 268 und Besprechung hierzu in SAG 14 (1941/42) S. 173 f.

7) OR 649 und OR 658 sind dispositiv; eine Erleichterung bzw. Erschwerung der Beschlußfassung kann statuarisch bestimmt werden; vgl. F.v.Steiger, S. 59 f.

8) Vgl. Siegwart Komm. OR 657/58 Anm. 13; BGE 93 II 393 erachtet eine Ausgabe aus absolut unsachlichen Gründen und an Personen, welche der Gesellschaft überhaupt keinen Vorteil verschafft haben, als unzulässig.

9) Vgl. Ernst, S. 154 und S. 157 ff.

10) Vgl. hierzu im besonderen Jäggi SAG 34 (1961), S. 4 f; zustimmend Bär ZbJV 1965, S. 216.

11) Vgl. u.a. Jäggi SAG 34 (1961), S. 1 ff; Bürgi SAG 38 (1966), S. 69 ff; F.v. Steiger Etudes Paul Carry 1964, S. 99 ff; Ernst, S. 151 ff und Seite 159 f und derselbe SAG 37 (1965), S. 191; Bär ZbJV 1965, S. 201 ff und derselbe ZSR 1966 II, S. 410 ff und für das neueste Schrifttum Honggeler, S. 71 bis S. 118 m.w.N.; BGE 93 II 393 ff; a.A. Schucany SAG 33 (1961), S. 219 ff und SAG 34 (1962), S. 74; zustimmend Weber, H., NZZ 1675/1963.

hat besonders unter Berufung auf die Vertragsfreiheit an der Zulässigkeit des Partizipationsscheines nie ernsthaft gezweifelt. Gleichzeitig wird jedoch hervorgehoben, daß die Grenzen der vertraglichen Freiheit nicht überschritten werden dürfen. Die Rechte des Partizipanten haben eine entsprechende Absicherung in den Statuten zu erfahren (12).

Die Rechtsnatur des Partizipationsscheines bzw. des Genußrechtes ist sowohl im schweizerischen als auch im deutschen Recht nicht unumstritten. Geht die herkömmliche Ansicht (13) und die herrschende Lehre in Deutschland (14) von einem bedingten Gläubigerrecht aus (15), plädiert die herrschende schweizerische Lehre (16) viel mehr für eine Beteiligung besonderer Art (17). Der Partizipationsschein unterscheidet sich von der Aktie durch das Fehlen der Mitgliedschaft und im Vergleich zur Obligation entbehrt er jeder Zins- und Rückzahlungspflicht (18). Gemäß

---

12) Vgl. Bürgi SAG 38 (1966), S. 69; ausführlich Henggeler, S. 167, im besonderen S. 137 bis S. 159.

13) Vgl. u.a. BGE 31 II 451; 83 I 133; kritisch Bär ZbJV 1965, S. 211 ff.

14) Vgl. Schilling Großkomm. AktG § 221 Anm. 11 ; Baumbach-Hueck § 221, Vorbemerkungen Anm. 7; A. Hueck, S. 21; Knoppe BB 1966, S. 281; v. Caemmerer JZ 1951, S. 418; RGZ 83, 297; 115, 230; 132, 206; BGHZ 28, 259 ff a.A. Würdinger, S. 45 und S. 87; Ernst, S. 98 ff und S. 114 ff, der sich Würdinger anschließt.

15) "bedingt" deswegen, weil das Recht von einem zukünftigen und ungewissen Ereignis abhängt, vgl. OR 151; BGB 158.

16) Vgl. Ernst, S. 98 ff und S. 114 ff; Bär ZSR 1966 II, S. 411 ff. Zwischenbericht, S. 126: "Nach richtiger Ansicht ist der PS - gleich wie der Genußschein - ein Beteiligungsrecht ohne Mitverwaltungsrechte, nicht ein selbständig und bedingtes Gläubigerrecht,"

17) Vgl. zu den dogmatischen Einordnungsversuchen und der zugehörigen Kritik Broillet, S. 23 ff; Ernst, S. 103 ff; Henggeler, S. 35 ff.

18) Vgl. BGE in SAG 26 (1953), S. 179; Meyer-Hayoz/Forstmoser, Aktienrecht, S. 230.

bundesgerichtlichem Entscheid beruhen die Partizipationsrechte auf Vertrag (19). Für die Natur des Vertrages (20) wird vorwiegend ein Gesellschaftsverhältnis abgelehnt und ein partiarisches Rechtsverhältnis wird als zutreffender erachtet (21).

OR 657 Abs. 3 schließt eine Gewährung von Mitverwaltungsrechten zwingend aus (22). Es können alternativ oder kumulativ (23) Ansprüche auf einen Anteil am Reingewinn, Liquidationsüberschuß oder auf den Bezug neuer Aktien bzw. Partizipationsscheine eingeräumt werden (24). Die Vermögensrechte des Partizipanten können denen der Aktionäre vor-, gleich- oder nachrangig sein und sowohl eine Bevorzugung als auch eine Benachteiligung im Verhältnis zu den den Aktionären eingeräumten Vermögensrechten darstellen (25). Es kann festgestellt werden, daß der Partizipant in der Regel Vermögensrechte innehat, wie sie auch nach ihrem Inhalt für den Aktionär typisch sind (26).

---

19) Vgl. BGE 31 II 459.

20) Vgl. zu den Einordnungsversuchen ausführlich Ernst, S. 116 ff und Henggeler, S. 42 ff.

21) Vgl. für das neueste Schrifttum ausführlich Henggeler, S. 48 bis S. 67, der dies eingehend begründet; a.A. Ernst, S. 120, der von einem Vertrag sui generis spricht; kritisch Bär ZbJV 1965, S. 212 ff.

22) Siegwart Komm. OR 657/58 Anm.34 sieht die vertragliche Gewährung gewisser Kontrollbefugnisse, um die Ansprüche aus dem Partizipationsschein zu sichern, als zulässig an. Vgl.auch Bär ZbJV 1965, S.218 und ZSR 1966 II, S.414 f plädiert für eine analoge Anwendung des employé intéressé von OR 330 Abs.2; siehe auch Ernst, S. 81 ff.

23) Vgl. Ernst, S. 96; Schucany Komm. OR 657 Anm.4.

24) Vgl. Schucany OR 657 Anm. 4; Siegwart Komm. OR 657/58 Anm.34.

25) Vgl. Siegwart Komm.OR 657/58 Anm. 28, Anm. 31; Broillet, S. 95, S.100; Ernst, S. 88 ff. Landis & Gyr bot den Wandelobligationären im Februar 1975 den Umtausch in einen neu geschaffenen Prioritäts-Partizipationsschein (PPS) an. Er ist mit einer Vorzugsdividende ausgestattet, wobei die Ausschüttung alljährlich so bemessen wird, daß sie in Prozenten des Nennwertes um mindestens 0.75 % höher liegt als die Rendite von Bundesobligationen, vgl. Schweizer Aktienführer, S.172.

26) Vgl. Ernst, S. 92 ff; Vischer-Rapp, S. 106; vgl. für die Praxis Statuten der Gebr. Sulzer AG § 10 Abs. 2.

Generell können die Rechte des Partizipanten unmittelbar oder mittelbar durch Beschlüsse der Gesellschaft beeinträchtigt werden. Der unmittelbare Eingriff - der Vertrag wird einseitig durch die Gesellschaft aufgehoben oder abgeändert - ist ohne Zustimmung des Partizipanten, sofern die Statuten keinen Änderungsvorbehalt zugunsten der Gesellschaft beinhalten, unwirksam (27). Diese Position des Partizipanten erfährt durch OR 657 Abs. 4 eine erhebliche Schwächung. Es ist nicht, wie es der Vertragsnatur entsprechen würde, die Zustimmung aller Partizipanten notwendig. Die Gesamtheit der Partizipanten bildet kraft Gesetzes eine Gemeinschaft. Mit dem absoluten Mehr der Partizipanten kann ein Verzicht auf einzelne oder alle Partizipationsrechte für alle Partizipanten verbindlich beschlossen werden (28). Bei einem mittelbaren Eingriff, der zwar auf die Rechte nicht direkt einwirkt, sondern nur eine faktische bzw. wirtschaftliche Beeinträchtigung darstellt, ist die Abwehrposition des Partizipanten, sofern die Maßnahme aktienrechtlich erlaubt ist, kaum aufzubauen (29).

Alle Möglichkeiten, die einem Aktionär zustehen, um seine Vermögensinteressen zu wahren, wie die Teilnahme an der Generalversammlung, Stimmrechtsausübung, Kontrollrechte und das Recht auf Anfechtungs- und Auflösungsklage stehen dem Partizipanten nicht zu, da ihm keine Mitgliedschaftsqualität zukommt. Der Rechtsschutz des Partizipanten beruht ausschließlich auf Vertragsrecht (30). Das individuelle Klagerecht des Partizipanten wird durch OR 657 Abs. 4 i.V.m. OR 1157 ff eingeschränkt (31). Die Gemein-

---

27) Vgl. Siegwart Komm. OR 657/58 Anm. 35; Ernst, S. 185.

28) Vgl. Guhl-Merz-Kummer, S. 610; F. v. Steiger, S. 86 f.

29) Vgl. Ernst, S. 185 bis S. 206 mit ausführlicher Beschreibung aller möglichen Tatbestände; ebenso Broillet, S. 121 bis S. 148; Siegwart Komm. OR 657/58 Anm. 36 ff.

30) Vgl. ausführlich zu allen Klageformen Broillet, S. 149 ff und Ernst, S. 207 ff.

31) Vgl. hierzu allgemein Strässle, Die Vorschriften über die Gläubigergemeinschaft bei Anleihenobligationen (Art. 1157 bis 1186 OR) in ihrer Anwendbarkeit auf die Gläubigergemeinschaft bei Genußscheinen nach Art. 657 Abs. 4 OR, Freiburg i.Ur. 1961.

schaft der Partizipanten ist von Gesetzes wegen unter die Regelung der Anleihensgläubigergemeinschaft unterstellt. Ist ein gemeinsamer Vertreter bestellt, so kann nur dieser für alle Partizipanten die Rechte wahrnehmen. Der einzelne Partizipant hat keine Befugnis mehr zur Geltendmachung seiner Rechte (OR 1159 Abs. 3). Die Anwendung von OR 1157 ff auf den Partizipationsschein ist erheblich kritisiert worden. Hier wird auf Regeln verwiesen, die nicht für den Partizipationsschein bestimmt, sondern für den Genußschein im ursprünglichen Sinn geschaffen worden sind (32).

Auffallend ist eine gewisse Parallelität in der Problematik der Rechtsstellung des Partizipanten "alter Art" mit der des stimmrechtslosen Aktionärs im englischen Recht (33). Auch hier basiert der Rechtsschutz vorrangig auf Vertragsrecht und besteht zweifellos eine nicht unerhebliche Rechtsunsicherheit. Beide Beteiligungsarten können unbeschränkt ausgegeben werden. Existiert im englischen Recht eine relative Sicherheit für die Rechte des stimmrechtslosen Aktionärs, sofern die Satzungen keinen "modification of rights article" enthalten, so sind die Partizipationsrechte gestützt auf OR 657 Abs. 4 leicht zu beeinträchtigen. Im englischen Rechtskreis sind die kritischen Voten zu der stimmrechtslosen Aktie viel akzentuierter als in der Schweizer Literatur, was durchaus verständlich ist, da bisher noch kein Mißbrauch mit dem Partizipationsschein getrieben worden ist. Die Gegebenheit, daß bisher Mißbräuche ausblieben, entbindet den Gesetzgeber jedoch nicht von seiner Aufgabe, vorausschauend möglichen zukünftigen Mißständen vorzubeugen (34). Interessant ist auch die Gegenläufigkeit der Entwicklung: Geht die Tendenz in England bis zu einem Verbot der stimmrechtslosen Aktie, favorisiert man in der Schweiz ohne allzu großen Widerspruch die

---

32) Zur Kritik Bär ZSR 1966 II, S. 415 f; Ernst, S. 220 ff; Suter, NZZ 6810/1972.

33) Vgl. A.3.

34) Vgl. Zwischenbericht, S. 18.

stimmrechtslose Beteiligung.

3. Die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung

Im deutschen Recht hat der Gesetzgeber die stimmrechtslose Vorzugsaktie geschaffen, ohne daß sich schon vorher in der Rechtspraxis eine stimmrechtslose Beteiligung mit großer Verbreitung herausgebildet hatte. Er war somit in seiner gesetzgeberischen Gestaltung nicht an die Praxis gebunden. In der Schweiz ist die Situation viel komplexer. Hier entwickelte sich der Partizipationsschein praeter legem und ist bereits in erheblichem Umfang vertreten. Krass ausgedrückt, stellt er "Wildwuchs" (1) im Aktienrecht dar. Die Rechtslage ist unklar; die Rechtsstellung des Partizipanten ist unsicher. Der Inhalt des Partizipationsscheines weist eine Vielfalt von Ausgestaltungsmöglichkeiten auf, die durch keine gesetzliche Mindesterfordernis behindert werden. All dies fordert geradezu das Eingreifen des Gesetzgebers. Seine Aufgabe ist nicht einfach, muß er nicht nur eine Lösung finden, die für alle Beteiligten ein annehmbarer Kompromiß darstellt, sondern auch die bisherige Praxis des Partizipationsscheines mit in seine Überlegungen einbeziehen, damit die Stärke des Eingriffes und hiermit verbunden eine mögliche Rückwirkung verhältnismäßig ist (2).

Auszugehen ist von den Interessen der Beteiligten: Die Gesellschaft als solche, den Aktionären, den Partizipanten und den Gesellschaftsgläubigern. Um die Letzteren vorweg zu nehmen, so erfahren sie durch die Ausgabe von Partizipationsscheinen keine Benachteiligung, sondern im Gegenteil eine zusätzliche Sicherung, sofern dies zukünftig durch eine gesetzliche Gleichstellung des

---

1) Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 25.

2) Vgl. Boemle AG 1972, S. 19: "Je länger jedoch die Revision des Aktienrechts auf sich warten läßt, desto schwieriger dürfte es allerdings sein, eine vom gegenwärtigen Zustand allzu abweichende Regelung des Partizipationsscheines zu treffen."

PS-Kapitals mit dem Grundkapital im Sinne des Gläubigerschutzes untermauert wird (3). Für die Gesellschaft steht eine möglichst flexible Kapitalbeschaffung im Vordergrund, worunter sowohl die Kostenfrage als auch der Ausschluß zukünftiger Hemmnisse durch vertragliche Bindung und eine klare und einfache Gestaltung der Statuten unter Vermeidung komplizierter Konstruktionen fällt. Das Interesse der Aktionäre liegt einmal in einer ungeschmälerten Nutzung ihrer Vermögensrechte und zum anderen in der Erhaltung ihrer Einwirkungsmöglichkeiten auf die Gesellschaft. Für die Partizipanten, die sich wirtschaftlich außer den fehlenden Mitverwaltungsrechten nicht vom Aktionär unterscheiden, liegt das Hauptgewicht in einem ausreichenden Schutz ihrer Vermögensinteressen. Es ist nur billig, wenn ihnen eine mindest gleichwertige Sicherung innerhalb des Aktienrechts gewährt wird wie dem Aktionär (4). Ein Schutz, der über dieses Maß hinausgeht, wäre als Äquivalent für die fehlenden Mitverwaltungsrechte bei gleichem Risiko wie das des Aktionärs auch vertretbar. Die Interessen von Gesellschaft, Aktionär und Partizipant konkurrenzieren sich nicht und sind miteinander vereinbar. Grundsätzlich ist eine klare und einfache gesetzliche Regelung von allen Beteiligten nur zu begrüßen (5). Die Gesellschaft kann dem breiten Publikum, das eben nicht aus einem Heer von Juristen besteht, ein weitgehend standardisiertes Beteiligungspapier anbieten (6), das in seiner Konzeption einsichtig ist und dessen Regelung ohne Umstände, schnell und ohne Kosten für den Anleger - hier sei besonders auf den aus-

---

3) Vgl. Schucany SAG 38 (1966), S. 137 ff; Bär ZSR 1966 II, S.421 Fußnote 171; Vischer-Rapp, S. 188; a.A. Ernst, S.231, der das PS-Kapital zu den Reserven zählt, vgl. auch derselbe SAG 1965, S. 195.

4) Vgl. sinngemäß Henggeler, S. 167.

5) Vgl. Schuppisser SAG 44 (1972), S. 149 ff, der als Zwitterding den Partizipationsschein, der sein Unwesen in der Welt der Wertpapiere treibt, bezeichnet.

6) Vgl. Boemle AG 1972, S. 16: "Es ist ohne Zweifel unbefriedigend, daß ein unter einer einheitlichen Bezeichnung in den Verkehr gebrachtes Beteiligungspapier je nach individueller Ausgestaltung in den Gesellschaftsstatuten unterschiedliche Rechte verbrieft."

ländischen Anleger hingewiesen, denn gerade er soll durch den Partizipationsschein angesprochen werden - zugänglich ist. In diesem Sinn ist ein allgemeiner Verweis auf die generellen Regeln des Vertragsrechts für den Anleger nicht besonders informativ und verständlich (7). Schlicht gesagt, muß im Wege der Kapitalbeschaffung dem Publikum ein Beteiligungspapier "verkauft" werden, was als erstes nicht nur Vertrauen in die Gesellschaft, sondern vor allem in die rechtliche Institution der zu erwerbenden Beteiligungsart erfordert (8). Für den einzelnen Partizipanten und den Aktionär ist eine gesetzliche Regelung, die der Disposition und der Auslegung keinen allzu großen Raum offen läßt und zwingende Mindesterfordernisse vorschreibt, von großer Bedeutung, da erstens für mögliche Interessenkollisionen Lösungen vorgegeben sind und zweitens eine gewisse Voraussehbarkeit und Transparenz über eventuelle Beeinträchtigungen gegeben sind. Der Anleger kann sich dann grundsätzlich auf den abschließend geregelten Partizipationsschein verlassen ohne ängstlichen Blick auf die Ausgabebedingungen oder auf die Statuten und Rückgriff auf ein intensives Studium der Literatur und Rechtsprechung. Da die bisherige gesetzliche Regelung für den Genußschein im ursprünglichen Sinn ausgelegt ist, läßt sie für die Gestaltung des Partizipationsscheines "alter Art" einen großzügigen Spielraum offen. Daher ist es geradezu ein Gebot der Rechtssicherheit, eine möglichst einheitliche gesetzliche Regelung in den grundlegenden Rechten des Partizipanten zu treffen (9). Hierbei sollte die Tatsache nicht verkannt werden, daß der Partizipationsschein -

---

7) Vgl. Vischer-Rapp, S. 109 und die dortige Fußnote 2.

8) Vgl. Bürgi SAG 38 (1966), S. 70 mit ähnlichen Überlegungen; vgl. auch Zwischenbericht, S. 127.

9) Meier-Hayoz/Forstmoser, Gesellschaftsrecht, S. 201: "Diese Entwicklung (der Partizipationsscheine) ist nicht unproblematisch, da dadurch ein der (vom Gesetzgeber abgelehnte) Aktie ohne Stimmrecht entsprechendes Gebilde geschaffen worden ist, vor allem aber, weil die grobmaschige gesetzliche Regelung des Rechts der Genußscheine Mißbräuchen kaum Schranken entgegenstellt."; vgl. auch dieselben, Aktienrecht, S. 232; Bürgi SAG 38 (1966), S. 69 f; Hirsch ZSR 1966 II, S. 26 f.

abgesehen von den kleinen Familiengesellschaften - vorwiegend für die massenweise Plazierung beim Publikum bestimmt ist und so eine Kodifizierung im öffentlichen Interesse liegt.

Wendet man sich nun den Einzelheiten zu, so ist es für die Gesellschaft von Bedeutung, daß sie möglichst unabhängig vom Willen der Partizipanten Änderungen in deren Rechte vornehmen kann. Eine Regelung, wie sie OR 657 Abs. 4 vorsieht, kommt zwar dem Bedürfnis nach Entscheidungsfreiheit der Gesellschaft weitgehend nach (10), stößt jedoch auf erhebliche Auslegungsschwierigkeiten und Kritik (11). Die Rechte des Partizipanten sind durch dieses Prozedere nur ungenügend geschützt (12), wäre doch aufgrund des Vertrages eine Einzelzustimmung jedes Partizipanten adäquater als ein einfacher Beschluß der Gemeinschaft. Eine Unterwerfung der Partizipationsrechte unter den körperschaftlichen Gestaltungswillen bei gleichzeitiger Absicherung der Rechtsstellung durch Einräumung entsprechender Schutzrechte wird empfohlen (13). Hierzu zählen beispielsweise Kontroll- und Anfechtungsrechte, auch eine stimmrechtslose Teilnahme an der Generalversammlung wäre vertretbar.

Was die Vermögensrechte des Partizipanten angehen, so braucht eine gesetzliche Regelung nur das zu vollziehen, was die Praxis bereits anerkannt hat, nämlich die vermögensrechtliche Gleichstellung mit dem Aktionär (14). Eine gesetzliche Ausstattung des Partizipationsscheines mit Vorzugsrechten, wie teilweise im Ausland bei stimmrechtslosen Aktien gegeben (15), ist frag-

---

10) Vgl. Ernst, S. 219.

11) Ernst SAG 37 (1965), S. 194; Bär ZSR 1966 II, S. 415 ff und ZbJV 1965, S. 218 ff; F.v.Steiger, Etudes Paul Carry, S. 101.

12) Vgl. Vischer-Rapp, S. 112.

13) Vgl. Bär ZSR 1966 II, S. 415 f; Ernst, S. 193; Hirsch ZSR 1966 II, S. 22; Henggeler, S. 166; Suter NZZ 68/1972.

14) Vgl. hierzu Henggeler, S. 137 ff und S. 167 Fußnote 236.

15) Vgl. § 139 Abs. 1 AktG und Vischer-Rapp, S. 115.

würdig, solange nicht gleichzeitig eine zwingende Bestimmung der Höhe des Vorzuges und eine entsprechende Absicherung vom Gesetzgeber festgelegt wird. Eine solche Regelung würde sich kaum durch Einfachheit auszeichnen (siehe hierzu allein das Aufleben des Stimmrechts im deutschen Aktiengesetz), was der Notwendigkeit der Flexibilität eines Kapitalbeschaffungsmittels widersprechen würde. In der Praxis selber sind solche Bevorzugungen selten anzutreffen (16). So lehnt auch das Schrifttum (17) eine so gefaßte Bestimmung ab, vielfach mit dem Hinweis, man sollte die Ausstattung des Partizipationsscheines der jeweiligen Marktsituation überlassen. Es wurde kritisiert und als schwerwiegende Beeinträchtigung empfunden, daß in einigen Gesellschaftsstatuten die Generalversammlung ermächtigt wird, die Partizipationsscheine jederzeit zur Rückzahlung zu kündigen. Diese Praxis wurde von den Vereinigten Schweizer Effektenbörsen mit einem Kotierungsverbot für Partizipationsscheine mit einem zwangsweisen Rückkauf beantwortet (18).

Zwischen einer Kapitalerhöhung in Form von Aktien oder im Wege einer Partizipationsscheinausgabe bestehen für den Aktionär aus wirtschaftlicher Sicht kein Unterschied;beide können seine Vermögensrechte beeinträchtigen. Daher sollte sich die Regelung des Bezugsrechtes auch auf den Partizipationsschein erstrecken (19). Außerdem sollte sichergestellt werden, daß zum Gegenstand der Beschlußfassung über eine zukünftige Ausgabe von Partizipationsscheinen deren Inhalt gehört.

Oftwird analog zu ausländischen Aktienrechten eine zwingende Höchstgrenze des PS-Kapitals einer Gesellschaft im Verhältnis zu ihrem Aktienkapital empfohlen (20), damit Einfluß und Risiko

---

16) Vgl. C.I.1.; Ernst, S. 87 ff.

17) Bär ZSR 1966 II, S. 409; Hirsch ZSR 1966 II, S. 28; Vischer-Rapp, S. 115 f.

18) Vgl. Boemle AG 1972, S. 18.

19) Vgl. Vischer-Rapp, S. 107.Vgl. auch § 221 AktG.

20) Bär ZbJV 1965, S. 225 und derselbe ZSR 1966 II, S. 408f und S. 248 f; Boemle AG 1962, S. 18; a.A. Henggeler, S. 168 und Vischer-Rapp, S. 117.Vgl. auch § 139 Abs. 2 AktG.

in einem vertretbaren Verhältnis ständen. Im Zuge einer solchen Regelung sollte die Gesamtauswirkung einer Kombination von Stimmrechtsaktien und Partizipationsscheinen auf die Relation Einfluß und Kapital analysiert werden.

II. Die Rechtsstellung des Partizipanten im Entwurf für eine Teilrevision des Schweizerischen Aktienrechts

Die Teilrevision des Aktienrechts bringt u.a. weitgehende Verbesserungen im Bereich der Schutzrechte des Aktionärs (1). Das bisherige Kontrollrecht wird durch eine erhebliche Steigerung in der Qualität und Quantität der Information verstärkt. Eine grundsätzliche Neuordnung findet auf dem Gebiet der Bilanzierung und des Geschäftsberichtes statt, was gleichzeitig durch Hebung der fachlichen Anforderung an die Kontrollstelle und durch die Erweiterung ihrer Pflichten unterstützt wird. Hinzu treten neue Regelungen bei den Minderheitenrechten.

Als besonders politisch aktuell wertet die Eidg. Justizabteilung die Vorschläge, die vorrangig zur Abwehr der äußeren Überfremdung dienen. Hierzu gehören neben dem Partizipationsschein auch die neuen Bestimmungen über Vinkulierung von Namenaktien und die Möglichkeit, Stimmrechtsaktien erleichtert einzuführen. Im Zusammenhang mit all diesen neuen Bestimmungen ist die Legiferierung des Partizipationsrechtes zu sehen.

Im folgenden werden nach der Vorstellung der einzelnen Alternativen einer möglichen gesetzlichen Regelung (1.), die Leitgedanken im Vorentwurf für eine Problemlösung (2.) und die Mitgliedschaftsrechte des Partizipanten im besonderen (3.) dargestellt. Partizipationskapital und seine Limitierung, welche

---

1) Vgl. Meier-Hayoz/Forstmoser, Gesellschaftsrecht, S. 190 ff, nehmen nicht die übliche Unterteilung der Aktionärsrechte in Vermögens- und Mitverwaltungsrechte vor, sondern in vermögensmäßige und nicht vermögensmäßige, wobei die letztere Klassifizierung nochmals

nicht unwesentlich für die Rechtstellung des Partizipanten sind, werden ebenso zu erläutern sein (4.).

1. Die Alternativen für eine gesetzliche Regelung

Bevor näher auf die Prinzipien des neuen Partizipationsrechtes eingegangen wird, sollte ein Blick auf die Alternative für Legiferierung des Partizipationsscheines geworfen werden. Als Alternativen für eine Regelung der stimmrechtslosen Beteiligung bieten sich folgende Möglichkeiten an (2): Einführung der stimmrechtslosen Aktie bei gleichzeitigem Verbot des Partizipationsscheines (3), die gesetzliche Regelung des Partizipationsscheines als eigenständige Lösung neben dem Genußschein im ursprünglichen Sinn oder die Erweiterung der bisherigen Genußscheinregelung um den Partizipationsschein mit oder ohne Revision des gesamten Genußscheinrechtes (4).

Aus den genannten Möglichkeiten einer Regelung wählte die Arbeitsgruppe zur Überprüfung des Aktienrechts "die selbständige Regelung des Partizipationsscheines" aus (5). Eine Einführung der stimmrechtslosen Aktie scheitert wesentlich daran (6), daß

---

1) (Forts.v.S.109) in Mitwirkungs- und Schutzrechte differenziert wird. Zu den Mitwirkungsrechten zählt die Teilnahme an der Generalversammlung, die dortige Meinungsäußerung und Antragstellung sowie das Stimm- und Wahlrecht. Die Schutzrechte umfassen vor allem die Kontrollrechte und sämtliche Minderheitenrechte.

2) Zwischenbericht, S. 128.

3) Vgl. Hirsch ZSR 1966 II, S. 26 ff; a.A. Bürgi SAG 38 (1966), S. 67.

4) Henggeler, S. 168 f; Vischer-Rapp, S. 110.

5) Henggeler, S. 170, lehnt diese Alternative entschieden ab, da sie im Endeffekt die Einführung der stimmrechtslosen Aktie unter dem Namen Partizipationsschein bedeuten würde. Meier-Hayoz/Forstmoser, Aktienrecht, S. 328, dagegen werten die gewählte Alternative als "einen glücklichen Ansatz".

6) Im Zwischenbericht, S. 129, wird gegen die stimmrechtslose Aktie angeführt, daß sie beim Publikum als Aktie zweiter Güte betrachtet würde. Eine solche Zurücksetzung habe der Partizipationsschein noch nicht erfahren. Auf S. 127 argumentiert die Arbeitsgruppe, daß die schlechte Kursbewertung des

durch die bereits in beachtlicher Zahl emittierten Partizipationsscheine "alter Art" der gesetzgeberische Spielraum voraus bestimmt ist und sich daraus bei einem stärkeren Eingriff erhebliche übergangsrechtliche Schwierigkeiten ergeben könnten. Nach ihrem Begriff fehlt der stimmrechtslosen Aktie nur das Stimmrecht, ansonsten beinhaltet sie die gleichen Mitverwaltungsrechte wie jede stimmberechtigte Aktie. Das würde bedeuten, daß den bisherigen Partizipanten außer dem Stimmrecht alle sonstigen Mitverwaltungsrechte zuständen (7). Hinzukäme, wie die Expertengruppe anführt (8), daß praktisch die Stammaktie eine Mehrstimmrechtsaktie im Verhältnis zur neuen "stimmrechtslosen Aktie" werden würde. Damit ließe sich die stimmrechtslose Aktie gesetzessystematisch schlecht einfügen. Als Konsequenz ergeben sich nicht nur eine Überprüfung der bisherigen Stimmrechtsaktie, sondern auch eine generelle Revision der Zulassung von Aktiengattungen mit unterschiedlicher Stimmrechtsausstattung (9). Außerdem würde ohne gleichzeitigem Verbot der bisherigen Praxis und Angleichung der bereits vorhandenen Partizipationsscheine an das neue Recht der stimmrechtslosen Aktie eine Einführung dieser neuen Aktiengattung ohne Durchschlagskraft sein. Der alte Zustand bestünde fort, was der Intention des Gesetzgebers nicht entsprechen würde.

Die Möglichkeit, dem bisherigen Genußscheinrecht - mit oder ohne seine Revision - die Neuregelung des Partizipationsscheines

---

6) (Forts.v.S.110) Partizipationsscheines zum großen Teil mit dem Mißtrauen des Anlegers gegenüber diesem Wertpapier begründet sei.

7) Vgl. hierzu mit ähnlichen Bedenken Hirsch, Festschrift W. Hug, S. 728.

8) Zwischenbericht,S. 129.

9) Gesetzessystematisch geht man rein formal mit der Wahl des Partizipationsscheines als selbständige Regelung den Schwierigkeiten vielleicht aus dem Wege, löst das grundsätzliche Problem jedoch nicht.

hinzuzufügen wurde abgelehnt (10). Einmal wird der Genußschein in seiner ursprünglichen Verwendung als nicht dringend revisionsbedürftig angesehen (11), und zum anderen würde sich dann die gewünschte Trennung von Partizipations- und Genußschein als nicht praktikabel erweisen. Zu den Erwägungen mag auch gezählt haben, daß der Partizipationsschein in seiner Zweckbestimmung nach Regelungen verlangt, die mit der Aufgabenstellung des Genußscheines nicht vereinbar sind. Die Regelung von Genuß- und Partizipationsschein in einem gemeinsamen Recht könnte den beiden unterschiedlichen Verwendungsbereichen nicht gleichermaßen gerecht werden. Der mögliche Kompromiß stellt keine Lösung des Problems dar, oder man schafft auf Kosten der Einfachheit eine zu komplizierte Lösung (12).

2. Die Leitgedanken der Regelung

2.1. Die gesetzliche Abgrenzung von Partizipations- und Genußscheinen

Die selbständige Regelung des Partizipationsscheines beinhaltet einen Leitgedanken des neuen Partizipationsrechts: die Abgrenzung von Partizipations- und Genußschein. Der Partizipationsschein wird damit aus der vom Anleger gesehenen Verschwommenheit des Genußscheinrechtes herausgehoben. Dem Erwerber eines Partizipationsscheines wird, was psychologisch bedeutend ist, ein Gefühl der Sicherheit vermittelt. Erst durch eine klare und vom Genußschein unabhängige Regelung wird der Partizipationsschein zu einer echten Alternative zur Aktie.

Eine direkte und formale Abgrenzung erfolgt in der neu formu-

---

10) Vgl. Zwischenbericht, S. 128, gemeint sind die Varianten 2 und 3.

11) Was gleichzeitig impliziert, daß er an und für sich revisionsbedürftig ist.

12) Henggeler, S. 171 ff, scheint eine Lösung des PS-Problems innerhalb des Genußscheinrechts zu bevorzugen und legt einen entsprechend formulierten Vorschlag "OR 658a" vor, der jedoch der Gestaltungsfreiheit der Gesellschaft weiterhin allzu großen Raum läßt.

lierten Regelung des Genußscheines (OR 657 Abs 2 (neu))(1). Konsequent werden die Genußscheine auf ihren ursprünglichen Verwendungsbereich reduziert: Eine Ausgabe gegen Kapitaleinlage wird ausgeschlossen, was mit dem Verbot einer Nennwertangabe auf dem Genußschein korrespondiert (2). Die Genußscheine brauchen zwar nicht die Bezeichnung "Genußscheine" zu tragen (3), dürfen jedoch auf keinen Fall den Namen "Partizipationsschein" führen. Komplementär hierzu müssen von einer Aktiengesellschaft auszugebende Partizipationsscheine als solche bezeichnet werden (OR 656a (neu) Abs. 1) (4). Damit wird die teilweise analoge Verwendung der Bezeichnung Genuß- bzw. Partizipationsschein ohne Beziehung zum Rechtsinhalt - was nur zur allgemeinen Verwirrung beigetragen hat - unterbunden.

---

1) Weitere Änderungen, die jedoch nur den Genußschein als solchen betreffen, sind: zum Personenkreis der Genußberechtigten werden neu auch die Arbeitnehmer der Gesellschaft aufgeführt, was an sich keine Erweiterung darstellt, da bereits Materialien zum alten Recht eine Ausgabe an diesen Personenkreis befürworteten. vgl. Ernst, S. 156. Vgl. hierzu kritisch Forstmoser ZBGR 1973, S. 92 f. Materiell neu und wesentlich ist die Bestimmung, daß die Statuten "die Zahl der ausgegebenen Genußscheine und den Inhalt der damit verbundenen Rechte anzugeben haben". Dieser Zusatz wurde auf Antrag der Handelsregisterführer hinzugefügt, vgl. Begleitbericht, S. 24. Weiterhin erfolgte die Streichung von OR 658, vgl. hierzu Kritik an OR 658 Jäggi, Etudes Paul Carry, S. 79 ff. Hiermit wird dem Aktionär gedient, indem eine unspezifizierte Aufnahme einer Ermächtigung für eine zukünftige Ausgabe von Genußscheinen sinnlos wird. Bei einer effektiven Ausgabe hat eine Statutenänderung zu erfolgen, die eine Zweidrittelmehrheit der vertretenen Stimmen erfordert (OR 647 Abs. 1 (neu)),die statuarisch nicht wegbedungen werden kann, vgl. zum bisherigen Recht BGE 67 I 268. Interessanterweise fordert Forstmoser SAG 46 (1974), S. 163, die Zulässigkeit des neuen Partizipationsscheines auch für die Genossenschaft. Vgl. zum bisherigen Recht F.v. Steiger SAG 17 (1944/45), S. 180 f.

2) Eine Umwandlung von Forderungen in Genußscheine ist streng genommen auch eine Form der Kapitaleinlage. Daher wird diese Möglichkeit vom Gesetz ausdrücklich nur dann zugelassen, wenn eine Sanierung vorliegt.

3) Vgl. Zwischenbericht, S. 147.

4) Vgl. hierzu Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 11.

Der wesentlichste Unterschied zwischen Genuß- bzw. Partizipationsschein "alter Art" und dem neuen Partizipationsschein liegt darin, daß die neue Rechtsinstitution - wird sie auch als Partizipationsschein (5) bezeichnet - eine Aktie ohne Mitwirkungsrechte (6) ist. Diese Charakterisierung ergibt sich unweigerlich durch den noch zu erläuternden postulierten Grundsatz der Gleichstellung von Partizipationsschein und Aktie (7). Ist diese Gleichstellung im Innenverhältnis nicht ohne Ausnahme, so ist sie im Außenverhältnis lückenlos. Der Partizipationsschein ist nur selbständig gegenüber dem Genußschein, wird aber voll in das Recht der Aktie integriert (8). Folglich lautet die Fragestellung nunmehr, was grenzt die Aktie vom Genußschein ab, womit die grundlegende Trennung von PS und Genußschein bereits aufgezeigt ist. Alle weiteren Abgrenzungskriterien sind nur Konsequenz des allgemeinen Grundsatzes der Gleichstellung. Fehlen dem Genußberechtigten jegliche Mitgliedschaftsrechte, kann der Partizipant sogar anfechten und notfalls auf Auflösung klagen. Sind die Vermögensrechte des Genußberechtigten weitgehend durch die Statuten disponierbar, so sind die des Partizipanten und des Aktionärs nur gemeinsam und im gleichen Maße variierbar. Ist das Partizipationskapital allen Vorschriften des Aktienkapitals unterworfen, entbehrt der Genußschein jeder Bilanzierungspflicht (OR 663 b (neu) und OR 663 c (neu))(9).

---

5) Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 25, zur Benennung: "Dabei fällt die Bezeichnung als "Genußschein" wegen des nicht ganz ungetrübten Leumundes dieses Rechtsinstitutes außer Betracht, während die Bezeichnung als "stimmrechtslose Aktie" nicht schlecht passen würde. Doch ist ein eigener Name, und zwar PS, vorzuziehen, da man dann nicht immer zwei Aktiengattungen zu unterscheiden braucht und außerdem eine Umbenennung der bereits eingelebten PS sich auf diese Weise ersparen läßt."

6) Forstmoser ZBGR 1973, S. 91, der es angezeigt findet, die Bezeichnung "stimmrechtslose Aktie" kraft Gesetzes einzuführen.

7) Vgl. C.II.2.2.

8) A.A. Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 12.

9) Es wäre jedoch empfehlenswert, eventuell vorhandene Genußscheine als Bilanzvermerk auszuweisen, womit der Informationsgehalt der Bilanz verstärkt wird.

2.2. Der Grundsatz der allgemeinen Gleichstellung

OR 656a (neu) Abs. 2 bringt den Grundsatz der allgemeinen Gleichstellung des Partizipanten mit dem Aktionär zum Ausdruck. Für das Partizipationskapital, für den Partizipationsschein und den Partizipanten gelten die Vorschriften über das Aktienkapital, die Aktien und die Rechte und Pflichten der Aktionäre. Diese Vorschriften sind zwingend, abweichende statuarische Bestimmungen sind nichtig. Der allgemeine Grundsatz ist nicht alleine zum Schutz des bereits in der Gesellschaft existenten Partizipanten gegeben, sondern dient vielmehr der Wahrung öffentlicher Interessen - Publikum und Gläubiger - und ist ein integraler Bestandteil des Wesens der Aktiengesellschaft mit Partizipationskapital. Die allgemeine Gleichstellung entspringt direkt der Mitgliedschaft des Partizipanten bei der Aktiengesellschaft und ist unverzichtbar. Sie ist das tragende Element des gesamten Partizipationsrechts. Die Gleichstellung findet bei den Vermögensrechten im Grundsatz der "dauernden vermögensrechtlichen Mindestgleichstellung" (OR 656e (neu))und im Falle des Bezugsrechts (OR 656f (neu))im Prinzip der quantitativen Gleichstellung des Partizipanten bei möglichst qualitativer Besserstellung des Aktionärs seinen Ausdruck (1).

Entscheidend bei der Konzeption des neuen Partizipationsrechtes ist die Mitgliedschaft des Partizipanten. War der alte Partizipant irgend ein Dritter für die Gesellschaft, der Risikokapital für die Gesellschaft zur Verfügung zu stellen hatte, dessen Stellung jedoch erheblich schlechter als die eines Gläubigers war, wird er nun in das korporative System der Aktiengesellschaft fest und gleichberechtigt eingefügt. Er erhält den Status eines stimmrechtslosen Aktionärs, mag dies auch der Name Partizipant nicht unmittelbar ausdrücken. Ihm kommt damit eine Rechtsstellung zu, die er aus wirtschaftlicher Sicht mindestens erwarten darf. Der Grundsatz der Gleichstellung bedeutet

1) Vgl. C.II.3.1.a) und C.II.3.1.c).

nicht nur allein eine analoge Anwendung der gesetzlichen Vorschrift der Aktie auf den Partizipationsschein, sondern es sind auch alle nicht kodifizierten Prinzipien des Aktienrechts (2), wie vor allem der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Aktionäre, auf den Partizipanten anzuwenden. Eine Überlegung, die dahin gehen sollte, daß nur die Partizipanten untereinander gleich zu behandeln sind, nicht jedoch die Gesamtheit aller Aktionäre und Partizipanten, wäre abwegig. Die Bezeichnungen Partizipant und Aktionär umschreiben grundsätzlich denselben Tatbestand: die Mitgliedschaft bei der Aktiengesellschaft. Diese Mitgliedschaft wird nur hinsichtlich der gesetzlichen Ausnahme der Mitwirkungsrechte differenziert. Nicht mehr und nicht weniger sagen die sprachlich unterschiedlichen Begriffe aus. Aktionär und Partizipant sind in allen Rechten, die sie gemeinsam haben, gleich zu behandeln.

Indem dem Partizipanten bereits allgemein bekannte Aktionärsrechte zugewiesen werden, ist eine spezifizierte Ausführung der Partizipationsrechte in den Statuten nicht mehr nötig. Mögliche Ausnahmen, die das Gesetz der Disposition überläßt oder die sowohl den Partizipant als auch den Aktionär gemeinsam betreffen, bedürfen selbstverständlich der statuarischen Bestimmung, was jedoch dem bisherigen Recht entspricht. Damit wird eine der Anforderungen, die man an ein Wertpapier, das vorrangig zur Emission an das breite Publikum bestimmt ist, durch den Grundsatz der Gleichstellung erfüllt, nämlich Transparenz im Rechtsinhalt.

2.3. Die Ausnahmen vom allgemeinen Grundsatz

Die Gleichstellung ist prinzipiell absolut zu verstehen. Alle Rechte,die dem Partizipanten im Gegensatz zum Aktionär nicht zukommen (OR 656b (neu); OR 656d (neu)),sind somit als Aus-

2) Vgl. Siegwart Komm. OR 646 Anm. 25-30.

nahmen zu verstehen, die der ausdrücklichen gesetzlichen Erwähnung bedürfen (1). Die Ausnahmen vom allgemeinen Grundsatz sind restriktiv auszulegen und nicht über ihren eigentlichen Zweck auszudehnen. Ihre Grenzen liegen dort, wo die Vermögensrechte des Partizipanten und ihr Schutz tangiert werden. Der alleinige Zweck des Partizipationsscheines, abgesehen davon, daß er wie jede gewöhnliche Aktienausgabe zur Kapitalbeschaffung dient, ist die Ausschaltung eines Teiles des Grundkapitals (2) von der unmittelbaren Einflußnahme mittels des Stimmrechts auf die Gesellschaft. Demgemäß wird die Stimmrechtslosigkeit des Partizipanten als einzige Ausnahme zwingend bestimmt (OR 656b (neu)).Diese Vorschrift ist bis auf OR 654 (Prioritätspartizipationsscheine) abschließend. Eine Statutenbestimmung, die ein bedingtes oder gegenständlich beschränktes Stimmrecht einräumt, ist unzulässig, da unvereinbar mit OR 693 Abs. 1 und mit dem Partizipationsrecht. Erkennbar wird die Bedeutung der Stimmrechtslosigkeit durch die vom Gesetz vorgenommene Abstufung. Alle anderen vom Vorentwurf bestimmten Ausnahmen sind nicht zwingender Natur. Auch ist anzunehmen, daß der Gesetzgeber, schließt er das wichtigste Mitgliedschaftsrecht, das Stimmrecht, aus, die Ausnahme abschließend regelt. Nicht unter den Stimmrechtausschluß fällt die Einzelzustimmung des Partizipanten bei einem substantiellen Entzug seiner wohlerworbenen Rechte (3).

---

1) Vgl. hierzu auch Zwischenbericht, S. 130.

2) Gemäß Übergangsbestimmungen des Vorentwurfs Art. 2 wurde im gesamten OR die Bezeichnung "Grundkapital" durch "Aktienkapital" ersetzt. Nunmehr ist der Ausdruck "Grundkapital" als Bezeichnung frei für die Benennung der Gesamtheit von Aktien- und Partizipationskapital.

3) Ohne ausführlich auf die einzelnen Rechte, die Aktionär und Partizipant gemeinsam besitzen, einzugehen -die Rechte des Aktionärs sind hinlänglich bekannt und die Rechte des Partizipanten sind durch das Prinzip der Gleichstellung entsprechend gegeben - sei folgendes zur Präzisierung angemerkt: Es wird zwischen Rechten, die weder entziehbar noch verzichtbar und solchen, die wohlerworben sind, unterschieden. Innerhalb der wohlerworbenen Rechte werden relativ und absolut wohlerworbene differenziert. Absolut wohlerworbene Rechte können weder vollständig noch teilweise gegen den Willen des Gesellschafters entzogen werden. Die Einzelzustimmung des betroffenen Gesellschafters ist Bedingung. Bei relativ wohlerworbenen Rechten steht eine partielle Beeinträchtigung im Ermessen der Gesellschaft, nur ein substantieller Entzug bedarf der Einzelzustimmung (vgl. BGE 91 II 310; 99 II 59 f). Vgl. hierzu insgesamt Schluep, Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihr Schutz in der Schweiz, St. Gallen 1955; F.v.Steiger,

Ein Verweis auf das Anfechtungsrecht des Partizipanten genügt hier nicht (4).

Weitere Einschränkungen, die jedoch dispositiv sind, erleidet der Grundsatz der Gleichstellung, indem der Partizipant von der Teilnahme an der Generalversammlung ausgeschlossen ist und kein Recht auf ihre Einberufung hat. Der Ausschluß des Teilnahmerechts an der Generalversammlung wird im Zwischenbericht allein mit einer praktischen Erwägung begründet (5):" ..., denn die Durchführung einer Generalversammlung mit stimmberechtigten und stimmrechtslosen Teilnehmern kann auf erhebliche praktische Schwierigkeiten stoßen." Fraglich ist, ob allein praktische Schwierigkeiten, die organisatorisch sicher lösbar sind, Gewicht genug haben, um den Grundsatz der Gleichstellung einzuschränken (6). Gerade die Generalversammlung ist Ausdruck des kooperativen Systems der Aktiengesellschaft (7). Der Partizipant ist nicht irgendein außenstehender Dritter, sondern Mitglied der Aktiengesellschaft; ihm sollte daher die Teilnahme nicht verweigert werden. Eine Teilnahme beinhaltet auch das Recht, Auskunft zu verlangen, zu debattieren und Anträge zu stellen. (8). Auch diese Rechte wären zwingend einzuräumen. Durch sie wird weder

---

4) Die Einzelzustimmung kann schriftlich außerhalb der Generalversammlung gegeben werden; der Ausschluß der Teilnahmeberechtigung des Partizipanten steht dem nicht entgegen, was aus Siegwart Komm. OR 623 Anm. 10 geschlossen werden kann.

5) Zwischenbericht, S. 136, Art. 118.

6) Wenn z.B. mit Stimmrechtskarten abgestimmt wird, was vielfach geschieht, sind keine Schwierigkeiten zuerblicken. Die stimmrechtslosen Teilnehmer erhalten lediglich Berechtigungskarten für die Teilnahme, aber keine Stimmrechtskarten. Vgl. auch Suter, NZZ 68/1972, der auch keine organisatorischen Probleme als Argument gegen eine Teilnahme des Partizipanten gelten läßt.

7) Bürgi Komm. OR 689 Anm. 6; Schluep, S. 148: "Grundsätzlich ist das Recht auf Teilnahme an der GV derart stark in der Grundstruktur der AG verwurzelt, daß es zwingend gewährt ist."

8) Vgl. Zwischenbericht, S. 136, Art. 118; Schluep, S. 151 u. 154.

die Stimmrechtsausübung des Aktionärs noch die Aktionsfähigkeit der Verwaltung beeinträchtigt (9). Für den Aktionär steht das Teilnahmerecht im unmittelbaren Zusammenhang mit dem Auskunftsrecht. Würde dem Partizipanten das Teilnahmerecht eingeräumt, dann wäre eine "sinngemäße" Anwendung des Auskunftsrechts des Aktionärs auf den Partizipanten (OR 656 c (neu) Abs. 1) nicht erforderlich, und entsprechende Auslegungsschwierigkeiten bzw. komplizierte Verfahrensweisen würden vermieden.

Das Recht auf Einberufung der Generalversammlung dem Partizipanten zu entziehen (OR 656 b (neu) i.V.m. OR 699 Abs. 3 und Abs. 4), ist hinsichtlich des Gleichstellungsgrundsatzes inkonsequent. Vorweg bemerkt, erscheint es eigenartig, daß den Anleihensgläubigern dieses Recht im Gegensatz zum Partizipanten zugestanden wird. Steht doch dem Partizipanten als Mitglied der Aktiengesellschaft dieses Recht eher zu als den gesellschaftsfremden Dritten. Übt eine Minderheit der Partizipanten, die über 10 % des Partizipationskapitals verfügen, dieses Recht aus, so wird damit nicht der Einfluß des Aktionärs auf die Gesellschaft geschmälert. Die alleinige Entscheidung über die von einem oder mehreren Partizipanten auf der von ihnen einberufenen Generalversammlung eingereichten Anträge (10) obliegt einzig dem Aktionär. Damit wäre dem Partizipanten lediglich die Möglichkeit eingeräumt, die Aktionäre auf gravierende Unstimmigkeiten in der Gesellschaft aufmerksam zu machen und mit Hilfe seines Debattenrechts seine Ansicht darzulegen. Zudem könnte der Partizipant durch ein Einberufungsrecht sein Recht auf Auskunft effizienter nutzen. In dringenden Fällen würde die Verwaltung direkt mit den Fragen des Partizipanten konfrontiert. Ansonsten hätte der Partizipant mit seinen Fragen bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung zu warten. Ginge man davon aus, daß dieser Tatbestand

---

9) Für eine ähnliche Sutuation vgl. Schluep, S. 151 f: "Entscheidend ist, daß die stimmfähige Mehrheit nach eigenem Ermessen befinden kann, ob sie den Diskussionsvoten oder Anträgen der vom Stimmrecht Ausgeschlossenen folgen will oder nicht."

10) Aus OR 699 Abs. 3 wird a fortiori geschlossen, daß der hier bezeichneten Minderheit auch das Antragsrecht zusteht. Vgl. Schucany Komm. OR 699 Anm. 5.

eine untragbare Beeinflussung des Aktionärs darstellte, käme dies quasi einer Degradierung des Aktionärs gleich. Die Ansicht würde implizieren, daß der stimmberechtigte Aktionär nicht mündig wäre, sein Stimmrecht auszuüben. Letzlich wird es sich um die Wahrung gemeinsamer Vermögensinteressen von Aktionär und Partizipant handeln, so daß sich schon aus der "Schicksalsgemeinschaft" im weiteren Sinn eine Gewährung dieser Rechte aufdrängt. Daß der Partizipant als solcher nicht das Recht hat, in die Verwaltung gewählt zu werden und auch keinen Anspruch auf eine Vertretung in ihr hat (OR 656d (neu)),ist vom Zweck des Partizipationsscheins her vertretbar. Durch das Vertretungsrecht bekäme der Partizipant mittelbar den Einfluß, der ihm unmittelbar durch seine Stimmrechtslosigkeit entzogen wurde. Werden jedoch Rechte, die die gesetzliche Vorschrift nicht zwingend ausschließt, dem Partizipanten eingeräumt, so sind sie in demselben Ausmaß ihm zu gewähren wie dem Aktionär. Wird eine Ausnahme aufgrund einer gesetzlichen Ermächtigung aufgehoben, so tritt an ihre Stelle sofort und im ganzen Umfang der allgemeine Grundsatz der Gleichstellung. Möglich wäre eine Gattungsbildung innerhalb des Partizipationskapitals bezüglich der Mitverwaltungsrechte. Eine Bestimmung in den Urstatuten, daß dem Partizipanten einer Kategorie z.B. ein Teilnahmerecht an der Generalversammlung eingeräumt wird, dem einer anderen Kategorie jedoch nicht, ist zulässig. Eine nachträgliche Einführung einer solchen Regelung verstöße gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz und wäre damit anfechtbar. Ein nachträglicher Entzug von statuarisch eingeräumten Mitverwaltungsrechten ist unzulässig. Einmal eingeräumte Mitverwaltungsrechte sind aufgrund der Gleichstellung mit dem Aktionär unverzichtbar und unentziehbar. Ebenso wäre eine statuarische Einräumung unter dem Vorbehalt einer späteren Aufhebung unzulässig. Gewähren die Statuten Mitverwaltungsrechte, so sind sie im Rahmen der Gleichstellung wie dem Aktionär entsprechend zu gewähren. Da die Mitverwaltungsrechte unverzichtbar und unentziehbar sind, können sie unter keinem statuarischen Vorbehalt stehen.

Waren die bisherigen Ausnahmen negativer Art, stellt das für den Partizipanten formulierte Anfechtungsrecht eine positive Abweichung dar, was deutlich wird, vergleicht man OR 706 Abs. 2 und OR 656c (neu) Abs. 4. Der Partizipant kann nicht nur Generalversammlungsbeschlüsse, die gegen das Gesetz oder die Statuten verstoßen, anfechten, sondern auch solche, die eine durch den Gesellschaftszweck nicht geforderte offenbare Schädigung der Interessen der Partizipanten mit sich bringen. Auf den letzten Tatbestand kann der Aktionär sein Anfechtungsrecht nach dem Wortlaut der Vorschrift (OR 706 Abs. 2) nur stützen, wenn die Beschlüsse infolge des erhöhten Stimmrechts von Stimmrechtsaktien zustande gekommen sind (11). Alle Aktien - ob Stamm- oder Stimmrechtsaktien - sind aus der Sicht des Partizipanten im Stimmrecht privilegiert. Folglich besteht nur eine rein formale Ausnahme, und das für den Partizipanten formulierte Anfechtungsrecht ergibt sich unmittelbar aus der Gleichstellung. Eine Ausnahme im eigentlichen Sinne liegt nicht vor (12).

Interessant ist festzustellen, daß außer der Stimmrechtslosigkeit alle anderen negativen Ausnahmen zum leitenden Prinzip dispositiver Art sind. Daher kann geschlossen werden, daß die Stimmrechtslosigkeit einzig als berechtigte Ausnahme anzuerken-

---

11) Nach dem Wortlaut von OR 706 Abs. 2 bezieht sich die aktienrechtliche Konkretisierung von ZGB 2 Abs. 2 nur auf Beschlüsse, die Stimmrechtsaktien schaffen und die aufgrund dieser Aktiengattung zustande kommen. Die herrschende Lehre nimmt jedoch an, daß rechtsmißbräuchliche Beschlüsse, die nicht im Zusammenhang mit der Stimmrechtsaktie gefaßt wurden, auch nach ZGB 2 Abs. 2 angefochten werden können. Vgl. Schluep, S. 313 ff m.w.N.: "Art. 706 Abs. 2 OR ist daher sogar irreführend, insofern e contrario geschlossen werden könnte, der Gesetzgeber habe die Beachtung des Gebotes von Treu und Glauben nur für diesen Sonderfall gebieten wollen." In Anbetracht dessen wäre eine Angleichung von OR 706 Abs. 1 und 2 an den Wortlaut von OR 656c (neu) Abs. 4 zu erwägen.

12) A.A. anscheinend Zwischenbericht, S. 131, Rz. 154.

nen ist. Alle anderen Ausnahmen werden nur mit Rücksicht auf die Praxis des bisherigen Partizipationsscheines statuiert, wobei es der Gesellschaft überlassen bleibt, in ihren Statuten die Gleichstellung zu verwirklichen. Ansonsten könnte die neue Regelung des Partizipationsscheines ohne die dispositiven Ausnahmen eventuell als ein zu starker Eingriff in die herkömmliche Rechtsübung betrachtet werden. Dem kann jedoch entgegengehalten werden, daß bei einer Ausklammerung dieser Ausnahmen sich zwar die Rechtsstellung des Partizipanten verbessert, faktisch hiermit die Einflußkonstellation innerhalb der Gesellschaft sich aber nicht ändert. Ziel der Gesellschaft ist es, trotz Erweiterung der Kapitalbasis eine Verschiebung der Stimmrechtsverhältnisse zu verhindern und nicht, man sollte es auf jeden Fall annehmen, dem Partizipanten die Wahrung seiner Vermögensinteressen möglichst zu erschweren. Aus diesem Aspekt kann kaum von einem Eingriff in die bisherige Praxis gesprochen werden, denn der eigentliche Zweck des Partizipationsscheines - die Schaffung einer stimmrechtslosen Beteiligung - wird nicht beeinträchtigt.

3. Die Mitgliedschaftsrechte des Partizipanten

Der Partizipant ist im gleichen Maße ein Mitglied der Aktiengesellschaft wie der Aktionär (1). Die Partizipationsrechte entsprechen unter Vorbehalt der gesetzlichen Ausnahmen (2) den Aktionärsrechten. A s einzige Pflicht des Aktionärs bzw. des Partizipanten besteht nach OR 680 Abs. 1 die Liberierung. Die Ausgestaltung der Partizipationsrechte wird ausschließlich durch den Grundsatz der allgemeinen Gleichstellung bestimmt. Für den Partizipanten ist die Regelung seiner Vermögensrechte (3.1.) und deren Schutz (3.2.) von besonderer Bedeutung.

---

1) Vgl. Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 23.

2) Vgl. C.II.2.2.

3.1. Die Vermögensrechte

a) Der Grundsatz der dauernden, vermögensrechtlichen Mindestgleichstellung (3)

Die Vermögensrechte des Aktionärs und somit des Partizipanten unterliegen der Disposition der Statuten (vgl. z.B. OR 660), und sonstige Generalversammlungsbeschlüsse können die gegebenen Vermögensrechte wirtschaftlich weitgehend aushöhlen (vgl. z.B. OR 674). Trotz Gleichstellung könnte der Partizipant in seinen Vermögensrechten schlechter gestellt werden als irgend ein Aktionär der Gesellschaft. Der Aktionär, da nur er alleine stimmberechtigt, könnte den Partizipanten in seinen Vermögensrechten erheblich beeinträchtigen. Solange sich diese Maßnahme im Rahmen des aktienrechtlichen Erlaubten bewegten,ist der Partizipant gerade durch seine Stimmrechtslosigkeit diesen Beschlüssen ausgeliefert, daher bedarf er einer zusätzlichen Absicherung. Demgemäß wird der allgemeine Grundsatz der Gleichstellung für die Vermögensrechte durch den speziellen Grundsatz der "vermögensrechtlichen, dauernden Mindestgleichstellung" (4) des Partizipanten mit dem Aktionär konkretisiert. Bedeutet die Gleichstellung, daß auf den Partizipanten allgemein alle Vorschriften anzuwenden sind, die auch für den Aktionär Gültigkeit haben, fordert die vermögensrechtliche Mindestgleichstellung, daß der Partizipant wirtschaftlich mindestens die gleichen Rechte hat wie der Aktionär. Er darf vermögensrechtlich nicht schlechter behandelt werden als der Aktionär. OR 656e (neu) Abs. 1 umschreibt diese Rechtsstellung und zählt die Vermögensrechte auf: das Recht auf eine Dividende, auf einen Liquidationsanteil und auf den Bezug neuer Aktien bzw. Partizipationsscheine. Sollten dem Aktionär noch andere Vermögensrechte wie z.B. Benutzungsrechte (5) statuarisch zugesichert sein, so kann der

3) Vgl. Zwischenbericht, S.131 Rz.155f und Erläuterungen zu Art. 121, S. 139.

4) Vgl. Zwischenbericht, S. 131 Rz. 155.

5) Vgl. F.v.Steiger, S. 175; Guhl-Merz-Kummer, S. 601; Bär ZSR 1966 II, S. 506.

Partizipant sie entsprechend wahrnehmen; insofern sind die in OR 656e (neu) Abs. 1 aufgezählten Rechte nicht abschließend. Die Statuten brauchen unter dem Vorbehalt eventueller Abweichungen den Inhalt der Vermögensrechte des Partizipanten nicht mehr zu umschreiben, da dies bereits kraft Gesetzes geschieht. Eine Einschränkung bzw. ein Entzug von Vermögensrechten in den Urstatuten hat nur unter der Voraussetzung der Mindestgleichstellung Gültigkeit. Wird das Recht auf Dividende bzw. auf einen Liquidationsanteil nachträglich substantiell entzogen, ist die Einzelzustimmung jedes Partizipanten notwendig (6). Ausnahmslos kann davon ausgegangen werden, daß, ist eine Beschränkung oder Entzug von Rechten nur unter der Bedingung der Einzelzustimmung der betroffenen Aktionäre zulässig, dem Partizipant ein entsprechendes Recht zusteht (7).

Solange nur Stammaktionäre vorhanden sind, ergeben sich aus der vermögensrechtlichen Mindestgleichstellung keine Schwierigkeiten. Sind jedoch verschiedene Aktiengattungen mit unterschiedlicher vermögensrechtlicher Ausstattung vorhanden, so stehen mehrere Alternativen für die erforderliche Zuordnung zur Wahl. Der Vorentwurf entscheidet, daß die Partizipanten nicht schlechter gestellt sein dürfen als einer dieser Gattungsaktionäre (OR 656 e (neu) Abs. 2) (8). Um eine direkte Vergleichbarkeit zwischen

---

6) Vgl. Schluep, S. 53 m.w.N., S. 80, und eingehender Begründung, vgl. allgemein zur Beschränkung des Dividendenrechts S. 54 ff und des Rechts am Liquidationsanteil S. 81 ff.

7) Ein Entzug oder eine Beschränkung des Bezugsrechts ist weder in den Urstatuten noch durch eine nachträgliche Statutenänderung auch mit Zustimmung aller Aktionäre und Partizipanten möglich. OR 652 Abs. 2 (neu) läßt eine Bezugsrechtsbeeinträchtigung nur in Verbindung mit dem jeweiligen Erhöhungsbeschluß für eine bestimmte Kapitalerhöhung zu (vgl. hierzu noch C.II.3.1.c). Demnach ist die Formulierung von OR 656e (neu) Abs. 1 irreführend. "Die Statuten dürfen die Partizipanten ... sowie beim Bezug neuer Aktien oder Partizipationsscheine nicht schlechter stellen als die Aktionäre." Denn aus dem Wortlaut kann geschlossen werden,daß eine Beeinträchtigung des Bezugsrechts durch die Statuten möglich ist vgl. Zwischenbericht, S. 157 Rz. 154 Ziff. 1: "Eine generelle, für alle zukünftigen Kapitalerhöhungen anwendbare Beschränkung oder Aufhebung des Rechtes auf Bezug neuer Aktien ist somit ungültig."

8) Vgl. auch Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 17.

der entsprechenden Aktiengattung und den gleichgestellten Partizipationsscheinen herzustellen, müssen beide den selben Nennwert haben (OR 656e (neu) Abs. 3). Die Partizipanten sind jeweils einer einzigen konkreten Aktiengattung gleichzustellen. Eine statuarische Bestimmung, die die einzelnen Vermögensrechte des Partizipanten den entsprechenden Vermögensrechten verschiedener Aktiengattungen,wie z.B. das Dividendenrecht des Partizipanten dem Dividendenrecht der Aktiengattung A und das Recht auf einen Liquidationsanteil des Partizipanten dem entsprechenden Recht der Gattung B zuordnet, ist unzulässig, denn mit diesem Vorgehen würde die Intention des Gesetzgebers und der Schutzeffekt für den Partizipanten unterlaufen. Auf diesem Wege könnte man dem Gattungsaktionär, der in einem Vermögensrecht eine Beeinträchtigung erfährt und in diesem Recht dem Partizipanten zugeordnet ist, mit einer Bevorzugung in einem Vermögensrecht "entschädigen". Der Partizipant jedoch würde nicht nur "leer ausgehen", sondern ihm würde insgesamt eine schlechtere vermögensrechtliche Stellung als allen Aktionären zugewiesen. Gleichstellung bedeutet demnach, daß Partizipant und der ihm zugeordnete Gattungsaktionär in allen Vermögensrechten gleich auszustatten sind.

Die Mindestgleichstellung ist während der Existenz des Partizipationsscheines zwingend und zeitlich unbeschränkt. Eine Amortisation (vgl. OR 659 Ziff. 1) und Zusammenlegung (OR 623) von Partizipationsscheinen ist nur zulässig, wenn sie in den Urstatuten vorgesehen sind. Die dauernde, vermögensrechtliche Mindestgleichstellung kommt hier nicht zum Zuge, da die Mitgliedschaft als solche - für sie gilt das allgemeine Prinzip der Gleichstellung und nicht das spezielle der Mindestgleichstellung - betroffen ist und nicht ein einzelnes Vermögensrecht. Für eine nachträgliche Aufnahme diesbezüglicher statuarischer Bestimmungen ist die Einzelzustimmung aller Gesellschafter unerläßlich, da die Mitgliedschaft ein absolut wohlerworbenes Recht ist. Ansonsten kann der Gesellschafter von seinem Anfechtungsrecht Ge-

brauch machen (9). Die dauernde vermögensrechtliche Mindestgleichstellung bedeutet nicht, daß die Gesellschaft in ihrer Aktionsfreiheit unwiderruflich eingeschränkt ist. Der Begriff der Schicksalsgemeinschaft charakterisiert das flexible Element dieser Regelung. Diese Schicksalsgemeinschaft von Partizipant und Aktionär konkretisiert sich im besonderen in OR 656e (neu) Abs. 4. Demgemäß kann die Stellung des Partizipanten dann verschlechtert werden, wenn die Stellung des entsprechenden Gattungsaktionärs gleichermaßen verschlechtert wird. Zu den Statutenänderungen und anderen Generalversammlungsbeschlüssen, welche die vermögensrechtliche Stellung des Partizipanten beeinträchtigen können, wird beispielhaft und nicht abschließend die Einführung von Vorzugsaktien oder von besser berechtigten Partizipationsscheinen, die Herabsetzung des Partizipationskapitals (10) und die Aufhebung des Bezugsrechts für eine bestimmte Kapitalerhöhung (11) aufgezählt.

Bestehen mehrere Aktiengattungen mit unterschiedlicher Ausstattung, so kann der Partizipant - ist eine Gleichstellung mit einer bessergestellten Aktiengattung erfolgt - nicht ohne seine Zustimmung in seiner Gleichstellung auf eine geringwertigere Aktiengattung zurückgestuft werden. Er hat ein wohlerworbenes Recht auf eine relative Beibehaltung seiner ursprünglichen Stellung. Bestehen mehrere Aktiengattungen und eine oder mehrere Partizipationsgattungen, so müssen die Statuten angeben, welcher Aktiengattung die jeweilige Partizipationsgattung zugeordnet ist.

---

9) Vgl. hierzu Schluep, S. 208f; Guhl-Merz-Kummer, S. 640 f; Schucany Komm. OR 646 Anm. 6a, OR 659 Anm. 3, OR 623 Anm.3; Siegwart Komm. OR 646 Anm. 34.

10) Da hier nicht die Vermögensrechte des Partizipanten allein betroffen werden, sondern seine Mitgliedschaft als solche, kann der Partizipant nicht nur eine Gleichstellung seiner Gattung mit der korrespondierenden Aktiengattung verlangen, sondern eine Gleichbehandlung aller Gesellschafter.

11) Vgl. Zwischenbericht, S. 132 Rz. 156.

Sagen die Statuten über die Aktiengattung, die dem Partizipanten zugeordnet ist, nichts aus (12) und sind mehrere Aktiengattungen vorhanden, so sind die Vermögensrechte des Partizipanten mit denen der Aktiengattung, die den größten Anteil am Grundkapital hält, gleichzustellen. Es läge in diesem Fall nahe, den Partizipanten nach dem Grundsatz der vermögensrechtlichen Mindestgleichstellung mit der Aktiengattung gleichzustellen, die die schlechteste vermögensrechtliche Ausstattung hat. Dies bleibt jedoch einzig den Statuten überlassen. Die Vorschrift bedeutet nur, daß, wenn die Statuten disponieren, sie sich im Rahmen der dauernden vermögensrechtlichen Mindestgleichstellung zu halten haben. Wenn die Statuten keine Bestimmung und auch keine diesbezügliche Vermutung enthalten (13), gilt der allgemeine Grundsatz der Gleichstellung. Um eine annähernde Gleichstellung zu erreichen, ist die Aktiengattung mit dem größten Anteil am Grundkapital dem Partizipanten zuzuordnen.

Das Prinzip der Schicksalsgemeinschaft berücksichtigt zwei unterschiedliche Interessen und vereinigt sie zu einem Kompromiß. Die Gesellschaft ist daran interessiert, daß die Generalversammlung kompetent ist, gegebenenfalls Maßnahmen zu ergreifen, die auch die Rechtsstellung des Partizipanten beeinträchtigen, um Anpassungen an eine veränderte Situation vornehmen zu können. Der Partizipant hat ein wesentliches Interesse an der Wahrung seiner vermögensrechtlichen Stellung. In der Begründung für diese Regelung wird davon ausgegangen, daß die Aktionäre, die einen für den Partizipanten nachteiligen Beschluß fassen, selber im gleichen Maße von den negativen Auswirkungen der Maßnahmen betroffen werden wie der Partizipant (14). Demzufolge

---

12) In diesem Fall hat der Handelsregisterführer bei Eintragung der Statutenbestimmung über den Partizipationsschein eine entsprechende Klarstellung anzufordern.

13) Vgl. auch C.3.1.b.

14) Vgl. Zwischenbericht, S. 132 Rz. 156.

wird der Aktionär einen solchen Beschluß nur aus sachlichen Gründen fassen, und sachliche Gründe als Ursache seiner Beeinträchtigung hat der Partizipant aus seiner Mitgliedschaft zu akzeptieren (15). Durch diese Regelung können faktische Beeinträchtigungen, die zwar die Rechtsstellung des Partizipanten direkt nicht treffen, jedoch seine wirtschaftlichen Interessen berühren, eingedämmt werden. Ist der Anteil der den Partizipanten gleichgestellten Gattungsaktionären am Aktienkapital genügend umfangreich, so werden sie eine indirekte Schmälerung der Vermögensrechte durch Statutenänderung oder Generalversammlungsbeschluß im Eigeninteresse und somit auch im Interesse des Partizipanten versuchen zu verhindern.

Die Lösung der Mindestgleichstellung birgt, wie auch schon vom Zwischenbericht (16) angeführt, die Gefahr von "Manipulieraktienkategorien" in sich. Dieser Einwand wird im Zwischenbericht mit dem Hinweis auf ZGB 2 Abs. 2 zurückgewiesen. In einem Anfechtungsprozess wird wahrscheinlich eine der Hauptstreitfragen der Umfang der zugeordneten Aktiengattung sein, damit kein Zweifel an einer Manipulieraktienkategorie besteht. Neben dieser mehr praktischen Überlegung tritt viel wesentlicher die grundsätzliche Überlegung, daß, ist eine Unterprivilegierung des Partizipanten in seinen Mitverwaltungsrechten bereits gegeben, eine mögliche vermögensrechtliche Benachteiligung des Partizipanten im Verhältnis zur Gesamtheit aller Aktionäre zu verhindern ist. Das Prinzip der Gleichstellung erfordert nicht nur eine qualitative, sondern auch eine annähernd quantitative Gleichstellung. Eine Alternative, die sich aus dieser Konsequenz anbietet, ist eine Mindestgleichstellung der Partizipanten mit den Gattungsaktionären, die den größten Anteil am Grundkapital halten. Um eine noch weitergehendere Sicherung zu erreichen, könnte man für das betreffende Gattungskapital

---

15) Vgl. Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 17.

16) Vgl. Zwischenbericht, S. 133 oben Rz. 156.

einen Mindestanteil am Grundkapital von beispielsweise 40 % vorschreiben. Auf diese Weise erlangt der Gedanke der Schicksalsgemeinschaft von Partizipant und Aktionär eine verstärkte Durchschlagskraft und eine fundierte Absicherung. Eine Schicksalgemeinschaft kann nur dann gegeben sein, wenn der beschlußfassende Aktionär mit dem Aktionär übereinstimmt, der gemeinsam mit dem Partizipanten die Beeinträchtigung erdulden muß. Dies ist auf jeden Fall gegeben, wenn nur Stammaktionäre vorhanden sind. Sind Gattungsaktionäre, nach denen sich die Rechte der Partizipanten richten,selber in der Minderheit, so beschließt eine Mehrheit nicht, wie der Gedanke der Schicksalsgemeinschaft postuliert, über ihre eigenen Rechte, sondern über eine "fremde" Rechtsstellung. Die betreffenden Gattungsaktionäre werden praktisch in die Position eines Partizipanten versetzt. Zwar entspricht der Mehrheitsentscheid der Konkretisierung des korporativen Willens, was jedoch nicht als Argument für die Ausschaltung des dem Leitgedanken der Schicksalsgemeinschaft immanenten Rückkoppelungseffektes gelten kann. Es kann eingeräumt werden, daß die Schicksalsgemeinschaft in idealer Form bei der Existenz von mehreren Aktiengattungen sich nicht durchführen läßt, doch wird durch die Koppelung der Vermögensrechte der Partizipationsscheine an die der größten Aktiengattung mit einem eventuell zusätzlich vorgeschriebenen Mindestkapital eine recht gute Annäherung erreicht. Diese Lösung würde einer Gattungsbildung innerhalb des Partizipationskapitals nicht entgegenstehen. Neben dem Partizipationsschein, der der kapitalmäßig größten Aktiengattung zugeordnet wäre, können auch andere Partizipationsgattungen ausgegeben werden. Für ihre Ausgabe wäre jedoch Bedingung, daß ihre vermögensrechtliche Ausstattung besser als die der kapitalgrößten Aktiengattung wäre. Besonders bei kleinen Familienaktiengesellschaften könnten öfters Situationen auftreten, wie z.B. im Zuge bzw. als Nachwirkungen einer Erbauseinandersetzung, bei denen der Schutzeffekt einer so gearteten Regelung begrüßenswert wäre. Ein allzu starker Eingriff in die bisherige Praxis wäre nicht gegeben, da die Partizipationsscheine meistens den Stammaktien und somit der kapitalmäßig größten Gattung in den Vermögensrechten gleichgestellt sind.

Ein Problem, das im engen Zusammenhang mit dem allgemeinen Mitgliedschaftsrecht steht, nämlich das Recht auf Übertragung, sei an dieser Stelle noch erwähnt. Im Vorentwurf wird die Vinkulierung nunmehr erschwert (OR 685 (neu) und OR 646a (neu)). Es ist anzunehmen, daß für den Partizipationsschein normalerweise kein Bedürfnis nach einer Vinkulierung besteht (17). Durch die Stimmrechtslosigkeit des Partizipanten ist der eigentliche Grund für eine Vinkulierung, die Ausschaltung "fremder" Mitsprache, bereits der Boden entzogen worden. Bei kleineren Gesellschaften könnten sich vielleicht Situationen einstellen, die ein Interesse nach einem vinkulierten Partizipationsschein entstehen lassen. Zulässig wäre neben der Vinkulierung von Aktie und Partizipationsschein auch eine Vinkulierung des Partizipationsscheines und die freie Übertragbarkeit der Aktie, da das Recht auf Übertragung nicht unter die vermögensrechtliche Mindestgleichstellung fällt und der allgemeine Grundsatz der Gleichstellung diese Möglichkeit nicht ausschließt (18). Trotzdem sind erhebliche Bedenken anzumelden. Folgt man der bundesgerichtlichen Spaltungstheorie (19), verhindert die Vinkulierung nur den Übergang der Mitverwaltungsrechte. Die Mitverwaltungsrechte sind jedoch beim Partizipanten um ihr wichtigstes Recht, dem Stimmrecht, reduziert. Folglich bestände für eine Vinkulierung des Partizipationsscheines bei gleichzeitiger freier Übertragbarkeit der Aktie kein Bedürfnis. Hinzu kommt, daß gerade durch die Stimmrechtslosigkeit des Partizipationsscheines das Übertragungsrecht praktisch zu einem Vermögensrecht wird. Aus dieser Sicht wäre eine Mindestgleichstellung analog den Vermögensrechten zu empfehlen.

Statutenänderungen, die gegen die dauernde vermögensrechtliche Mindestgleichstellung verstoßen, sind nichtig, da sie nicht alleine die gegenwärtig in der Gesellschaft vorhandenen Parti-

---

17) Vgl. v. Greyerz, Zur Diskussion des Vortrages von Jäggi, Der Partizipationsschein, in: Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 30.

18) Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 18.

19) Vgl. BGE 83 II 297 ff; 90 II 239 ff.

zipanten treffen, sondern auch jeden zukünftigen Partizipanten in seiner Rechtsstellung beeinträchtigen. Sie sind als ein Verstoß gegen das Wesen der Aktiengesellschaft mit Partizipationskapital zu werten. Generalversammlungsbeschlüsse hingegen, die ausschließlich den bereits in der Gesellschaft existenten Partizipanten in seinem Recht auf eine vermögensrechtliche Mindestgleichstellung beeinträchtigen, sind nur anfechtbar. Dies ist vertretbar, da diese Generalversammlungsbeschlüsse im Gegensatz zu Statutenänderungen nur eine einmalige Wirkung zeitigen und sich somit nicht dauernd auf die Mindestgleichstellung negativ auswirken.

Sonderfall Fusion: Es sei noch kurz auf die Fusion (OR 748 f) im Zusammenhang mit den Vermögensrechten hingewiesen. Die Aktionäre der zu übernehmenden Gesellschaft können nicht ohne ihre Einzelzustimmung mit Partizipationsscheinen der aufnehmenden Gesellschaft abgefunden werden, da ihnen durch die Fusion kein wohlerworbenes Recht entzogen werden darf (20). Für den Partizipanten selber gilt bei der Fusion der Grundsatz der Gleichstellung; er ist vermögensrechtlich wie der Aktionär zu behandeln. Für die Bewertung des Partizipationsscheines ist allein sein innerer Wert und eventuell seine Vermögensvorzugsrechte (hier: Liquidationsvorteil) in die Beurteilung miteinzubeziehen (21).

---

20) Vgl. im einzelnen Bürgi Komm. OR 748 Anm. 93/94, OR 749 Anm. 38.

21) Vgl. Bürgi Komm. OR 748 Anm. 92.

b) Die Einräumung von statuarischen Vorrechten und ihre Aufhebung

Die Mindestgleichheit erfordert nur, daß der Partizipant auf keinen Fall der Aktiengattung mit der schlechtesten vermögensrechtlichen Ausstattung im Range nachstehen darf. Eine Besserstellung des Partizipanten im Vergleich zu der Aktiengattung mit der schlechtesten Ausstattung ist ohne weiteres möglich. Hat eine Gesellschaft mehrere Aktiengattungen, kann sie jeder einzelnen eine entsprechende Partizipationsgattung mit identischen Vermögensrechten zuordnen. Jedes dieser Gattungspaare bildet dann eine Schicksalsgemeinschaft für sich. Da nur das Erfordernis der Mindestgleichstellung besteht, können dem Partizipanten auch Vorrechte gegenüber allen Aktionären eingeräumt werden. In diesem speziellen Fall des Prioritätspartizipationsscheines gibt es keine vergleichbare Aktiengattung, und der Schutzmechanismus der dauernden, vermögensrechtlichen Mindestgleichstellung kann demzufolge nicht eingreifen. Allein unter dieser Bedingung erhält der Partizipant ein gegenständlich beschränktes Stimmrecht. Dies betont OR 656e (neu) Abs. 4, Satz 2 ausdrücklich, indem für die Aufhebung oder Abänderung der Vorrechte des Partizipanten die Bestimmungen über die Vorzugsaktien anwendbar erklärt werden. Nur wegen der speziellen Ausnahme von der Stimmrechtslosigkeit des Partizipanten mußte eine entsprechende Bestimmung in das Gesetz aufgenommen werden, denn alle anderen Regelungen über die Vorzugsaktie sind per se auf den Prioritätspartizipationsschein anwendbar. Beinhalten die Statuten (OR 654 Abs. 2, Satz 2) (22) keinen Ermächtigungsvorbehalt an die Generalversammlung, zukünftig die Vorrechte der Prioritätspartizipanten zu schwächen, wie z.B. in Form von Vorzugsaktien oder Prioritätspartizipationsscheinen, die den alten Prioritätspartizipationsscheinen im Range vorgehen, abzuändern oder aufzuheben,

22) Vgl. Siegwart Komm. OR 654/56 Anm. 26.

so kann ein diesbezüglicher Generalversammlungsbeschluß (23) nur gefaßt werden, wenn zusätzlich die qualifizierte Zustimmung (24) der Partizipanten zu der sie beeinträchtigenden Maßnahme vorliegt. Der Zustimmungsbeschluß muß, auch wenn die Partizipanten zu der Generalversammlung zugelassen sind, in einer gesonderten Versammlung gefaßt werden (25). Zustimmungsbedürftig sind nur dem Prioritätspartizipationsschein bevorrechtigte, nicht jedoch gleich- oder nachrangige Prioritätspartizipationsscheine oder Vorzugsaktien. Ist dies der Fall und werden bisherige Stammaktien oder Stammpartizipationsscheine durch Umwandlung zu Vorzugs- bzw. Prioritätspartizipationsscheinen oder werden im Wege einer Kapitalerhöhung oder mit Hilfe des genehmigten bzw. bedingten Kapitals Vorzugsaktien oder Prioritätspartizipationsscheine neu geschaffen, so tritt jeweils neben dem statutenändernden Beschluß der Generalversammlung die qualifizierte Zustimmung der bisherigen Prioritätspartizipanten.

OR 656e (neu) Abs. 4, Satz 2 bestimmt ausdrücklich, daß einzig für Vorrechte des Partizipanten gegenüber Aktionären die entsprechenden Bestimmungen über die Vorzugsaktie gelten.

---

23) Nach bisherigem Recht OR 655 war ein absolutes Mehr und eine Zweidrittelpräsenz des gesamten Grundkapitals notwendig. Der Vorentwurf, S. 26, streicht OR 655 und OR 649 ersatzlos, bestimmt aber dafür in OR 647 Abs. 1 (neu), vgl. S. 25, daß eine Statutenänderung eine Zweidrittelmehrheit der bei der Beschlußfassung vertretenen Stimmen bedarf. Erleichterungen in der Beschlußfassung dürfen die Statuten nicht bestimmen. Vgl. zur Kritik der aufgehobenen OR 649 und OR 655 Jäggi, Etudes Paul Carry, S. 79 ff.

24) Hierfür wäre auch eine Zweidrittelmehrheit der bei der Beschlußfassung vertretenen Partizipanten erforderlich; a.A. F.v. Steiger, S. 296; Guhl-Merz-Kummer, S. 609. Sinn der Sonderbeschlußfassung ist es, primär die Partizipanten zu schützen und nicht den Aktionär. Demnach wäre es widersinnig, würde man für die Generalversammlung einen qualifizierten Beschluß fordern und für den Beschluß der Sonderversammlung über den gleichen Gegenstand nur das absolute Mehr gelten zu lassen. Vgl. für das bisherige Recht zustimmend Schucany Komm. OR 655 Anm. 2; Siegwart Komm. OR 654/56 Anm. 33.

25) Vgl. Siegwart Komm. OR 654/56 Anm. 31 mit Einzelheiten.

Es ist somit zwischen dem Vermögensstamm- und den Vermögensvorzugsrechten zu unterscheiden. Für alle Rechte, die nicht bevorrechtigt sind, gilt die statuarische Ordnung, die ihrerseits durch die dauernde, vermögensrechtliche Mindestgleichstellung bestimmt ist. Enthalten die Statuten keine Bestimmungen, so ist zu vermuten, da eine Bevorzugung besteht, daß die Prioritätspartizipanten in ihren nicht bevorrechtigten Vermögensrechten der Aktiengattung gleichgestellt sind, die ihnen im Range nach folgt (26). Weiterhin ist zu beachten, daß die bevorrechtigten Vermögensrechte - sei es aufgrund eines statuarischen Vorbehaltes oder einer Statutenänderung mit qualifizierter Zustimmung der Prioritätspartizipanten - nur auf das Niveau herabgesetzt werden dürfen, das das entsprechende Vermögensrecht der im Rang nachfolgenden Aktiengattung innehat. Wird das Vermögensrecht unter dieses Niveau herabgesetzt und haben die Statuten keine vorsorgliche Gleichstellungsordnung im Rahmen der Mindestgleichstellung bei der Ausgabe der Prioritätspartizipationsscheine vorgenommen, dann hat auch eine entsprechende Verschlechterung die ursprünglich im Range nachfolgende Aktiengattung zu erleiden.

Als Vorrechte können dem Partizipanten die gleichen Rechte eingeräumt werden, wie die in OR 656 aufgezählten. Es können Vorrechte bezüglich Dividende mit oder ohne Nachbezugsrecht und des Liquidationsergebnisses eingeräumt werden (27). Vorrechte

---

26) Vgl. C.II.3.1.a, hier war zwar der Fall anders gestellt, so daß keine Vermutung über den diesbezüglichen Statuteninhalt aufgestellt werden kann. Für den Fall jedoch, daß mehrere Aktiengattungen vorhanden sind, deren eindeutige Rangordnung nicht feststellbar ist, ist, wie bei C.II.3.1.a beschrieben, zu verfahren, d.h. es hat eine Gleichstellung mit der Aktiengattung zu erfolgen, die den größten Anteil am Grundkapital hält.

27) Schucany, vgl. Komm. OR 656 Anm. 1 für das bisherige Recht, lehnt eine extensive Auslegung mit dem Bezug BGE 26 II, 286 für die einzuräumenden Vorzugsrechte ab; für die Rechte ausführlich Siegwart Komm. OR 654/56 Anm. 5 bis 11, 13 bis 15.

auf Bezugsrechte für den Fall der Ausgabe neuer Aktien oder Partizipationsscheine dürfen nach OR 652 (neu) nicht mehr eingeräumt werden; denn die Einräumung von Vorrechten bezüglich des Bezuges neuer Aktien oder Partizipationsscheine für eine Gattung bedeutet die Benachteiligung der anderen Gattungen. Eine Beeinträchtigung des Bezugsrechts darf nunmehr jedoch nur noch mit dem Kapitalerhöhungsbeschluß für eine ganz bestimmte Kapitalerhöhung ausgeschlossen werden. Eine diesbezügliche statuarische Bestimmung wäre nichtig (28). Die Statuten müssen die Vorrechte der Prioritätspartizipanten angeben. Es können auch bisherige Stammpartizipationsscheine in Prioritätspartizipationsscheine umgewandelt werden (29). Auch eine Umwandlung von Aktien in Prioritätspartizipationsscheine, was besonders für Familienaktiengesellschaften im Zuge einer erbrechtlichen Auseinandersetzung von Interesse sein kann, ist unter bestimmten Bedingungen (30) möglich.

c) Das Bezugsrecht im besonderen

Galt bei den Vermögensrechten des Partizipanten bezüglich der Dividende und des Liquidationsergebnisses der spezielle Grundsatz der Mindestgleichheit, so kommt der allgemeine Grundsatz der Gleichstellung im Falle des Bezugsrechts verstärkt zum Ausdruck. Eine Ausnahme vom allgemeinen Grundsatz darf nur durch die Stimmrechtslosigkeit des Partizipanten bedingt sein. Die Wahrung der relativen Stimmkraft des Aktionärs darf nur unter bestimmten Bedingungen durch ein Bezugsrecht des Partizipanten auf Aktien gestört werden.
OR 656 f (neu) setzt den im Vorentwurf materiell neuformulierten Artikel OR 652 voraus (31). Im bisherigen Recht ist jeder Aktio-

28) Vgl. auch C.II.3.1.a) Fußnote 7.

29) Vgl. Schucany Komm. OR 654 Anm. 3; Siegwart Komm. OR 654/56 Anm. 24

30) Vgl. hierzu Ausführungen C.II.4.1.Fußnote 4.

31) Hierzu Zwischenbericht, S. 156 Rz. 152: "Die Arbeitsgruppe zog Art. 652 OR im Zusammenhang mit der Regelung des Bezugsrechts bei der Ausgabe von Partizipationsscheinen in Diskussion und gelangte dabei zum Schluß, daß das Bezugsrecht ganz allgemein eines verstärkten Schutzes bedürfe."

när berechtigt, einen seinem bisherigen Aktienbesitz entsprechenden Teil der neuen Aktien zu beanspruchen. Das Bezugsrecht wird aber unter dem Vorbehalt der Statuten und des Kapitalerhöhungsbeschlusses bestellt. Für die Aufhebung des Bezugsrechts ist nur das absolute Mehr der vertretenen Stimmen notwendig (OR 703). Eine Beeinträchtigung des Bezugsrechts muß mit dem Grundsatz der Gleichbehandlung aller Aktionäre übereinstimmen und darf keinen Verstoß gegen Treu und Glauben darstellen (32).

Im Vorentwurf OR 652 Abs. 1 wird dem Aktionär ein Bezugsrecht entsprechend seinem bisherigen Aktienbesitz unter zwingendem Ausschluß jedes Vorbehaltes der Statuten, was aus OR 652 Abs.2 eindeutig zu schließen ist, eingeräumt. Weder eine Erweiterung noch eine Beschränkung oder Ausschluß des Bezugsrechts durch die Statuten ist zulässig (33). OR 652 Abs. 2 läßt eine Abschwächung oder Aufhebung des Bezugsrechts nur für eine bestimmte Kapitalerhöhung durch einen qualifizierten Beschluß der Generalversammlung (75 % der bei der Generalversammlung vertretenen Stimmen) zu (34).

---

32) Vgl. B.II.1, Fußnote 12; BGE 69 II, 250; 88 II 105; 91 II 300 ff; 93 II 406; 98 II 298; 95 II 162; 99 II 58; ausführlich zum bisherigen Recht Ott, Das Bezugsrecht der Aktionäre, S. 51 bis 91 mit weiterm Nachweis; Weber,A., SAG 35 (1963), S. 321 ff; v. Waldkirch SAG 38 (1966), S. 153 ff.

33) Eine statuarische Einräumung eines bevorrechtigten Bezuges von Aktien oder Partizipationsscheinen für Vorzugsaktionäre bzw. Prioritätspartizipanten gemäß OR 656 Abs. 2 ist demnach unzulässig. Eine entsprechende Korrektur von OR 656 Abs. 2 wäre empfehlenswert, vgl. auch C.II.3.1.a), Fußnote 7.

34) Im Vorschlag zum Zwischenbericht S. 29 genügte eine Zweidrittelmehrheit der vertretenen Stimmen, mit der neuen Regelung wurde die Schutzwirkung verstärkt. Im Vorschlag war im Gegensatz zum Vorentwurf explizit bestimmt, daß die Statuten für die Beschlußfassung keine Erleichterung, sondern nur eine Erschwerung vorschreiben können. Mit der Streichung dieser Vorschrift ist die relativ zwingende Bestimmung aufgehoben. Weder eine statuarische Erschwerung noch eine Erleichterung ist nun zugelassen. Hiermit ist sowohl ein Schutz

Die Beeinträchtigung ist Bestandteil des Kapitalerhöhungsbeschlusses und muß mit ihm den Aktionären zur Abstimmung vorgelegt werden. Damit wird erreicht, daß die Verwaltung die Beeinträchtigung eingehend begründen muß, und der Aktionär die Möglichkeit hat, sein Votum in "Kenntnis der vorgeschlagenen Verwendung der neuen Aktien zu treffen" (35). Ein Eingriff in das Bezugsrecht selber darf einen Aktionär weder unsachlich begünstigen noch benachteiligen, wie OR 652 Abs. 2 ausdrücklich festhält. Damit wird der Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre, dem auch die bundesgerichtliche Praxis folgt und der für das Bezugsrecht Gültigkeit hat, im Gesetz verankert (36).

Bei der erstmaligen Ausgabe von Partizipationsscheinen haben die Aktionäre auf die neuen Partizipationsscheine das gleiche Bezugsrecht wie auf Aktien (OR 656f (neu) Abs. 1 i.V.m. OR 652 Abs. 1). Bei einer späteren Erhöhung des Partizipationskapitals haben Aktionäre und Partizipanten ein Bezugsrecht im Verhältnis ihrer Beteiligung am Grundkapital (OR 656f (neu) Abs. 2 i.V.m. OR 652 Abs. 1).

---

34) (Forts.v.S.136) für das Bezugsrecht erreicht als auch eine unnötige Einengung der Bewegungsfreiheit der Gesellschaft unterbunden, vgl. auch Zwischenbericht, S. 157 Rz. 154 Ziff. 2. Vgl. für ähnliche Regelung im deutschen Recht § 186 AktG.

35) Vgl. für die Begründung Zwischenbericht, S. 157 Rz. 154 Ziff. 1.

36) Vgl. Zwischenbericht, S. 158 Rz. 154 Ziff. 3; vgl. C.II. 3.1.c), Fußnote 32; Vgl. auch Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 16; Vischer-Rapp, S. 179, lehnen formelle Erschwerung für einen Bezugsrechtsausschluß ab und plädieren vielmehr für eine Umschreibung der materiellen Grenzen im Gesetz. Der hier (S. 194) formulierte Vorschlag hat den Vorteil, daß er ausdrücklich das mittelbare Bezugsrecht für zulässig erklärt, vgl. hierzu auch § 186 Abs. 5 AktG. Vgl. auch allgemein zum Grundsatz der Gleichbehandlung Stockmann, Festgabe Bürgi, S. 387 ff; Bürgi, Festschrift Hug, S. 278.

Mit Hilfe des Gleichstellungsgrundsatzes wird OR 652 voll umfänglich in das Partizipationsrecht transformiert, was eine gewisse Problematik in sich birgt. Da der Partizipant ein Bezugsrecht auf Aktien hat, kommt er auf Umwegen in den Besitz des Stimmrechts. Die Kollision des allgemeinen Grundsatzes der Gleichstellung mit seiner Ausnahme, der Stimmrechtslosigkeit, wird mit dem Grundsatz der quantitativen Gleichstellung von Aktionär und Partizipant unter der Nebenbedingung einer möglichst weitgehenden qualitativen Besserstellung des Aktionärs, gelöst (OR 656f (neu) Abs. 3 und 4) (37). Hierbei sind zwei Fälle zu unterscheiden, nämlich die Kapitalerhöhung (a) bewahrt und (b) verändert die bisherige Relation von Partizipations- und Aktienkapital. Im Fall (a) werden den Aktionären nur Aktien und den Partizipanten nur Partizipationsscheine zugewiesen. Dies bestimmt OR 656f (neu) Abs. 3 ausdrücklich und nur unter der Bedingung, daß beide Kapitalarten gleichzeitig erhöht werden, d.h. es hat mit demselben Kapitalerhöhungsbeschluß zu erfolgen. Im Falle (b) ist das Bezugsrecht des Aktionärs bzw. des Partizipanten so zu gestalten, daß Partizipant und Aktionär am Grundkapital wie bisher beteiligt sind (OR 656f (neu) Abs. 4), wobei neue Aktien möglichst den Aktionären zuzuteilen sind. Ein Ausgleich hat jeweils durch die verhältnismäßig stärker erhöhte Kapitalart zu erfolgen (38). Im Extremfall, daß das Aktienkapital allein erhöht wird, hat der Partizipant im Verhältnis zu seiner bisherigen Beteiligung am Grundkapital ein Bezugsrecht auf neue Aktien. Er wird in diesem Fall nicht nur quantitativ, sondern auch vollumfänglich qualitativ dem Aktionär gleichgestellt. Bezieht der Partizipant neue Aktien, so können ihm - sind neue Namen- und Inhaberaktien ausreichend vorhanden - nur Inhaberaktien zugewiesen werden. Die neuen Namenaktien, werden gemäß dem Grundsatz der qualitativen

---

37) Vgl. Zwischenbericht, S. 140, Erläuterung zu Art. 122.

38) Vgl. Zwischenbericht, S. 141 f, Erläuterungen zu Art. 122 gibt mehrere instruktive Beispiele, daß sich somit eine Darstellung von rechnerischen Beispielen hier erübrigt.

Besserstellung den Aktionären zugeteilt. Werden jedoch nur neue Namenaktien, auch wenn sie vinkuliert sind, ausgegeben, so kann der Partizipant trotzdem ohne jede Beschränkung sein Bezugsrecht ausüben. Ein entsprechender Eintrag in das Aktienregister hat zwingend zu erfolgen. Einzige Möglichkeit der Gesellschaft, dies zu verhindern, liegt in einer den bisherigen Kapitalverhältnissen entsprechenden Erhöhung von Aktien- und Partizipationskapital. Nur diese Lösung ist mit dem Grundsatz der Gleichstellung vereinbar (39).

Die Regelung von OR 656f (neu) ist zwingend und kann durch keinen statuarischen Vorbehalt beeinträchtigt werden. Allein zulässig ist ein Bezugsrechtsausschluß für eine bestimmte Kapitalerhöhung. Die Beschlußfassung richtet sich nach OR 652 Abs.2 und darf sich nur in den dort angegebenen materiellen Schranken bewegen. Nach OR 656e (neu) Abs. 4 wird das Bezugsrecht als Vermögensrecht dem der dauernden Mindestgleichstellung unterstellt. Demzufolge kann auch im Rahmen von OR 652 Abs. 2 nicht nur ein Bezugsrechtsausschluß für den Partizipanten von der Generalversammlung beschlossen werden, sondern der Ausschluß hat auch den zugeordneten Gattungsaktionär gleichermaßen zu treffen.

3.2. Die Schutzrechte

a) Allgemeines

Üblicherweise werden die Rechte des Aktionärs in Vermögens- und Mitverwaltungsrechte unterteilt. Diese Einteilung ist zur Erfassung der Rechte des Partizipanten nur noch zum Teil geeignet. Wie dargelegt, ist die Gleichstellung in den Vermögensrechten

---

39) Vgl. Begleitbericht, S. 24; Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 16

fast vollkommen und erhält eine noch zusätzliche Verstärkung durch das Prinzip der Mindestgleichstellung. Jedoch kann von einer Mitverwaltung des Partizipanten überhaupt nicht die Rede sein. Die üblichen Mitverwaltungsrechte werden im Partizipationsrecht auf die reinen Schutzrechte (1) reduziert (2), nämlich auf die Kontrollrechte, die das wichtige Auskunftsrecht mitumfassen, und die Minderheitenrechte. Demgemäß ist die Differenzierung der Rechte des Partizipanten in Vermögens- und Schutzrechte adäquater. Gemäß dem allgemeinen Grundsatz der Gleichstellung brauchen im Gesetz nur die Mitverwaltungsrechte Erwähnun g zu finden, die dem Partizipanten im Gegensatz zum Aktionär nicht zustehen. Eine gesetzliche Regelung der Mitverwaltungsrechte des Partizipanten muß nur dort stattfinden, wo eine Gleichstellung aus der besonderen Position des Partizipanten heraus auf Schwierigkeiten stößt und somit einer Klarstellung bedarf.

Die Überlegenheit der Regelung im Wege der Gleichstellung liegt entgegen einer eingehenden Spezifikation der Rechte des Partizipanten darin, daß im Zuge einer späteren Total- oder erneuten Teilrevision alle Verbesserungen der Rechtsstellung des Aktionärs automatisch und unmittelbar auf die Rechtsstellung des Partizipanten durchschlagen, außer das Gesetz vermerkt eine ausdrückliche Ausnahme, wie sie beim Stimmrecht gegeben ist. Aber auch neue Vorschriften im Zusammenhang mit Rechten, die dem Partizipanten nicht zustehen, wie z.B. das Stimmrecht, wirken sich mittelbar auf die Interessen des Partizipanten aus. Transmissionselement ist der dem Partizipanten zugeordnete Gattungsaktionär. Durch die Einführung von qualifizierten Anwesenheitsmehrheiten (3) wird der Minderheit automatisch ein größerer Einfluß zuge-

---

1) Vgl. C.II Fußnote 1.

2) Vgl. C.II.2.3.

3) OR 649, 655, 658, deren Schutzeffekte minimal sind, werden durch neue Vorschriften im Vorentwurf ersetzt.

billigt als die bei Beschlüssen, die nur ein absolutes Mehr erfordern, ist. Eine genügend umfangreiche Minderheit (33 1/3 % bzw. 25 % aller Stimmen + 1 Stimme) kann, wenn eine qualifizierte Beschlußfassung erforderlich ist, den Mehrheitsaktionär in seine Schranken verweisen und den Status quo erhalten. Unter der Voraussetzung, daß alle Minderheitsaktionäre auf einer Generalversammlung vertreten sind, was bei Gegenständen mit qualifizierter Beschlußfassung anzunehmen ist, da sie nach OR 700 mitteilungspflichtig sind, sind qualifizierte Anwesenheitsmehrheiten - vorbehaltlich vorhandener Stimmrechtsaktien - ein effektiver Minderheitenschutz. Demgemäß können die dem Partizipanten zugeordneten Gattungsaktionäre Verschlechterungen ihrer Rechtsstellung, die sie gemeinsam mit dem Partizipanten einnehmen, abwehren (4).

Durch seine Stimmrechtslosigkeit ist der Partizipant in einer ähnlichen Situation wie der Minderheit saktionär. Praktisch nimmt der Minderheitsaktionär trotz Stimmrecht fast ebenso wenig aktiv (5) an der Gestaltung der gesellschaftlichen Belange entscheidend teil wie der Partizipant. Obwohl die Partizipanten bis zur Hälfte des Grundkapitals - rein kapitalmäßig könnte man sie somit gerade nicht als Minderheit bezeichnen - aufbringen, werden sie durch die ihnen entzogenen Mitwirkungsrechte immer eine Minderheit sein.

b) Die Kontrollrechte im besonderen

Einen entscheidenden Beitrag zum Minderheitenschutz leisten die Kontrollrechte. Der Mehrheitsaktionär ist im Gegensatz zum Min-

---

4) Vgl. C.II.3.1.a) und die dort vorgeschlagene Regelung unter dem soeben erläuterten Aspekt. Einer Aktiengattung, deren Umfang zu gering wäre, ist die Blockierung des Mehrheitsaktionärs bei qualifizierten Beschlüssen nicht möglich. Demgemäß wäre die der Schicksalsgemeinschaft immanenten Schutzwirkung hinfällig.

5) Daß er durch ein passives Verhalten Veränderungen Einhalt gebieten kann, wurde bereits erwähnt. Von einer aktiven Gestaltung ist er jedoch ausgeschlossen.

derheitenaktionär und Partizipanten nicht unbedingt auf diese Rechte angewiesen, da er entweder die Verwaltung selber stellt oder nachgeblichen Einfluß auf sie ausübt. Nur mit Kenntnis der gesellschaftsrelevanten Daten kann der Minderheitsaktionär und der Partizipant seine Vermögensinteressen wahren. Ohne ausreichende Information kann ein Mißbrauch weder aufgedeckt noch bewiesen werden, womit auch einer gesetzlich gut ausgestalteten Klageberechtigung (1) der Boden entzogen wird (2). Die Kontrollrechte stellen den internen Bereich der Publizität dar, wohingegen der externe Bereich durch die Publizitätsvorschriften des Gründungs- und Auflösungsrechts abgedeckt wird (3). Unter den Kontrollrechten (Marginale zu OR 696/97) wird sowohl die Bekanntgabepflicht der Jahresrechnung und des Geschäftsberichtes (OR 697) zusammengefaßt. Das Auskunftsrecht selber unterteilt sich in das Recht auf Auskunft (OR 697 Abs. 1), das Recht auf Einsicht (OR 697 Abs. 2) und das Klagerecht auf Auskunftserteilung (OR 697 Abs. 3) (4). Gerade der Partizipant, der von der Teilnahme an der Generalversammlung - sie ist nicht nur oberstes Entscheidungsorgan der Gesellschaft, sondern auch Kommunikationszentrum für den Austausch von Informationen zwischen Verwaltung und Aktionären - ausgeschaltet ist, kann nur mit Hilfe seiner Kontrollrechte rechtzeitig Gefahren für sein in die Gesellschaft investiertes Kapital erkennen und entsprechend reagieren.
Diese Rechte des Partizipanten sind zwingend gewährt (OR 656a (neu) Abs. 2 i.V.m. OR 697 Abs. 4) und sind weder verzichtbar noch entziehbar. Ein gegenteiliger Beschluß der Generalversammlung oder entsprechende Statutenbestimmungen sind nichtig, da sie nicht mit dem Wesen der Aktiengesellschaft mit Partizipations-

---

1) Vgl. z.B. OR 656c (neu) Abs. 4 und OR 706.

2) Vgl. hierzu Bürgi Komm. OR 697 Anm. 2; Zwischenbericht, S. 137, Erläuterungen zu Art. 119.

3) Vgl. Schluep, S. 166 m.w.N.

4) Vgl. Bürgi Komm. OR 697 Anm. 5

kapital vereinbar sind.

Eine formale Übertragung der Kontrollrechte des Aktionärs auf den Partizipanten ist direkt nicht möglich, daher hat das Gesetz den allgemeinen Grundsatz der Gleichstellung hier näher zu erläutern (OR 656c (neu)).Der Partizipant ist von der Teilnahme an der Generalversammlung ausgeschlossen, was jedoch nicht besagt, daß er von den Vorbereitungshandlungen für eine formgerechte Einberufung (OR 696, OR 700) ausgeschlossen werden darf, was mit OR 656c (neu) Abs. 2 ausdrücklich vermerkt wird. Der Partizipant hat ein vitales Interesse an der Einberufung als solche, denn ohne entsprechende Generalversammlungsbeschlüsse sind seine Vermögensrechte, im besonderen sein Recht auf Dividende, relativ wertlos. Überdies werden seine Kontrollrechte durch eine nur mit Verspätung oder überhaupt nicht einberufene Generalversammlung erheblich beeinträchtigt, denn der Partizipant hat ein Recht auf Bekanntgabe der Jahresrechnung einschließlich Revisionsbericht und des Geschäftsberichtes. Die Bekanntgabe hat nicht irgendwann zu erfolgen, sondern der Zeitpunkt ist wohl bestimmt: zehn Tage vor der Generalversammlung, wobei die ordentliche Generalversammlung selber alljährlich spätestens sechs Monate nach Schluß des Geschäftsjahres stattzufinden hat (OR 699 Abs. 2). Wird die Einberufung durch die Verwaltung pflichtwidrig und ohne stichhaltigen Grund hinausgezögert bzw. überhaupt nicht einberufen, so kann der Partizipant auf ihre Einberufung klagen. Dem steht OR 656 b (neu) - Ausschluß des Einberufungsrechtes (OR 699 Abs. 3 und 4) - nicht entgegen. Im vorliegenden Fall handelt es sich nicht um die Einberufung einer außerordentlichen Generalversammlung (nur für sie gilt OR 656 b (neu) i.V.m. OR 699 Abs. 3 und 4), sondern betrifft die Verletzung des unverzichtbaren und unentziehbaren Rechtes des Partizipanten auf Abhaltung der alljährlich ordentlichen Generalversammlung (5).

---

5) Vgl. hierzu Schluep, S. 162 und S. 274 ff m.w.N.

ba) Das Bekanntgaberecht

Dem Partizipanten sind alle Verhandlungsgegenstände - nicht nur die in OR 696 Abs. 1 genannten, sondern auch die in OR 700 Abs. 1 bezeichneten - bekanntzugeben. Nur so ist gewährleistet, daß Partizipant und Aktionär möglichst gleichzeitig auf dem gleichen Informationsstand sind. Die Bekanntgabepflicht ist zwingend; einzig die Mitteilungsform ist im beschränkten Umfange den Statuten überlassen (6). Die gesetzlichen Mindestanforderungen in OR 696 Abs. 2 sind zu erfüllen. Im Zusammenhang mit der fristgemäßen Mitteilung, daß eine Generalversammlung stattfinden wird, kann gleichzeitig eine spezifizierte Bekanntgabe der Verhandlungsgegenstände erfolgen. Es genügt indessen die Mitteilung der Traktanden ohne nähere Ausführungen mit dem Hinweis, daß für die Detailfragen ihr genauer Inhalt am Hauptsitz oder bei den Zweigniederlassungen zur Einsicht aufliegt. Die Bekanntgabe an die Inhaber- bzw. Namenpartizipanten hat in gleicher Weise wie die an die Inhaber- bzw. Namenaktionäre zu erfolgen. Dies ergibt sich aus OR 656c (neu) Abs. 2 i.V.m. OR 696 Abs. 2 und dem Grundsatz der Gleichstellung. Liegen Namenpartizipationsscheine vor, hat die Bekanntgabe durch schriftliche Mitteilung zu geschehen. Sind Inhaberpartizipationsscheine ausgegeben hat auf jeden Fall die Bekanntmachung im "Schweizerischen Handelsamtsblatt" publiziert zu werden. Erhalten Inhaberaktionäre eine schriftliche Mitteilung so sind die Inhaberpartizipanten ebenso zu behandeln. Die Disposition der Statuten bezieht sich nur auf den Fall von Inhaberpartizipationsscheinen und der dortigen Wahl des zusätzlichen Publikationsorganes und darauf, daß andere Mitteilungsformen ergänzend zu den gesetzlich geforderten treten (7).

---

6) Der Zwischenbericht, S. 137, verweist auf die Mitteilungsform von OR 700 Abs. 1 i.V.m. OR 626 Ziff. 7. Hier geht es vorrangig um die Einladung der Aktionäre zur Generalversammlung. Die Partizipanten, die ja keine Einladung erhalten, sondern nur eine Mitteilung über die stattfindende Generalversammlung, sind nach den Modalitäten von OR 696 Abs. 2 zu informieren.

7) Vgl. hierzu insgesamt F.v. Steiger, S. 188.

In unmittelbarem Zusammenhang mit dem Anfechtungsrecht steht OR 656c (neu) Abs. 3. Damit der Partizipant überhaupt die Beschlüsse der Generalversammlung anfechten kann, muß er von dem Inhalt der Beschlüsse Kenntnis erhalten. Die Kenntnisnahme muß rechtzeitig erfolgen, damit der Partizipant gegebenenfalls fristgemäß innerhalb von zwei Monaten seit der Generalversammlung Anfechtungsklage erheben kann. Demgemäß bestimmt der Vorentwurf, daß jeder Beschluß unverzüglich am Hauptsitz und bei den Zweigniederlassungen zur Einsicht des Partizipanten aufzulegen ist. Der Partizipant ist bei der Bekanntgabe nach OR 656e (neu) Abs.2 auf die Auflegung hinzuweisen.

Der Mindestinhalt der Bekanntmachung an den Partizipanten hat nach den obigen Ausführungen gemäß OR 656c (neu) Abs. 2 und 3 in Verbindung mit OR 696 Abs. 1 und OR 700 Abs. 1 die Mitteilung über die stattfindende Generalversammlung und den Hinweis zu enthalten, daß vor der Generalversammlung die Jahresrechnung mit Revisionsbericht, der Geschäftsbericht, der Gewinnverteilungsantrag und die sonstigen Verhandlungsgegenstände einschließlich Anträge auf Statutenänderungen und unverzüglich nach der Generalversammlung jeder gefaßte Beschluß am Hauptsitz und bei den Zweigstellen zur Einsicht der Partizipanten aufgelegt sind.

Nach dem bisherigen Recht und ebenso im Vorentwurf (OR 696 Abs. 3) (8) ist jeder Aktionär und somit auch jeder Partizipant noch während eines Jahres nach der Generalversammlung berechtigt, auf Kosten der Gesellschaft eine Ausfertigung der genehmigten Jahresrechnung und des genehmigten Geschäftsberichtes sowie des Revisionsberichtes (OR 696 Abs. 1 (neu))zu verlangen. Für die Gewinnung von Vergleichsdaten für die Analyse der zukünftigen Jahresrechnung eignet sich dieses Recht vorzüglich. Naturgemäß sind diese Unterlagen nicht mehr aktuell bei einer kurz bevorstehenden Generalversammlung. Demgemäß wurde OR 696 Abs. 1 um Satz 2 erweitert.Nun hat auf Verlangen jedes Aktionärs bzw. Par-

---

8) Der Vorentwurf erweiterte die bisherige Regelung um den Geschäfts- und Revisionsbericht.

tizipanten unverzüglich die Versendung einer Ausfertigung der in OR 696 Abs. 1 Satz 1 angeführten Unterlagen an ihn zu erfolgen. Da dem Partizipanten alle Verhandlungsgegenstände, nicht nur die in OR 696 Abs. 1 Satz 1 angegebenen, bekanntzugeben sind, wäre es vertretbar, wenn sich sein Verlangen auch auf die in OR 700 Abs. 1 aufgeführten Gegenstände richten würde.

OR 656c (neu) bestimmt, daß die Einberufung der Generalversammlung und die Verhandlungsgegenstände dem Partizipanten bekanntzugeben sind. Wie festgestellt, hat dies vor der Generalversammlung und rechtzeitig zu erfolgen. Gemäß OR 701 kann eine Universalversammlung ohne Einhaltung der für die Einberufung vorgeschriebenen Formvorschriften abgehalten werden. Die Formvorschriften sind zu alleinigem Schutz des Aktionärs aufgestellt und demnach relativ zwingend. Sind alle Aktionäre vertreten und erhebt keiner Widerspruch, steht der Abhaltung der Universalversammlung und ihrer Beschlußfassung nichts entgegen (9). Sind in einer Gesellschaft neben den Aktionären auch Partizipanten vorhanden, kann eine Universalversammlung oder genauer eine außerordentliche Generalversammlung unter Mißachtung der Formvorschriften zwar abgehalten werden, aber alle ihre Beschlüsse sind durch den Partizipanten wegen Mißachtung der Formvorschriften anfechtbar. Ist der Partizipant allgemein teilnahmeberechtigt und sind alle Partizipanten und Aktionäre vertreten, so kann, sofern kein Widerspruch durch einen Gesellschafter erhoben wird, unanfechtbar beschlossen werden, Möglich wäre auch eine spezielle Einladung an die Partizipanten zur stimmrechtslosen Teilnahme an der Universalversammlung, auch wenn sie sonst nicht teilnahmeberechtigt sind. In diesem Fall würde die Einladung zwar gegen das Gesetz verstoßen, wäre jedoch, sofern kein Gesellschafter wegen des Verstoßes oder wegen Mißachtung der Formvorschriften Widerspruch erhebt und auch alle erschienen sind, unanfechtbar beschlußfähig.

---

9) Vgl. zur Universalversammlung Schluep, S. 165 m.w.N.; Guhl-Merz-Kummer, S. 624.

Eine statuarische Bestimmung, daß der Partizipant nur für eine Universalversammlung teilnahmeberechtigt ist, würde gegen das Gesetz verstoßen, denn es ist entweder in den Statuten die generelle Teilnahme zu erlauben, d.h. für alle Generalversammlungen, oder die Statuten enthalten überhaupt keine Bestimmungen, so daß der gesetzliche Ausschluß in seinem gesamten Umfang gilt (10).

Die Schutzintensivität der Kontrollrechte mißt sich nicht an ihrer formellen Ausgestaltung, sondern an der Qualität der durch diese Rechte erlangten Information. Durch leere Information wird das beste Recht auf Information wertlos. Hier sei nur auf die Existenz von stillen Reserven und ihre Publizitätsfeindlichkeit hingewiesen. Der Gehalt des Bekanntgaberechts ist im Vorentwurf im Verhältnis zum bisherigen Recht erheblich verbessert worden. Sowohl die Qualität als auch die Quantität der Information wird gesteigert, womit ein bedeutender Ausbau des Minderheitenschutzes geleistet wird. Verbessert wird die Information über die Geschäftsentwicklung und die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft (11). Die Informationen werden als solche dahingehend weiter qualitativ verbessert, daß höhere Anforderungen an die fachliche Eignung der Revisoren - keine Laienrevision mehr - gestellt wird (OR 727 a(neu); OR 727 b (neu)). Sie müssen von der zu prüfenden Gesellschaft unabhängig sein (OR 727 c (neu)). Ihre Prüfungspflicht und ihr Aufgabenbereich wurden erweitert (OR 730 Abs. 1 (neu); OR 730 b (neu)).

Im Zusammenhang mit der Revision ist ein neues Minderheitenrecht hervorzuheben. Aktionäre (OR 729 a (neu))oder Partizipanten (OR 656 a (neu) Abs. 2 i.V.m. OR 729 a (neu))können, vertreten sie 20 % des Aktien- bzw. Partizipationskapitals, vom Richter

---

10) Vgl. C.II.2.3.

11) Vgl. zur Kritik an den bisherigen Kontrollrechten, im besonderen, was die Qualität und Quantität der Information angeht, Büchler, Das Kontrollrecht der Aktionäre, S. 85 bis S. 105, und zu den vorgeschlagenen neuen Regelungen Boemle, Finanz und Wirtschaft, 24.9.1975 Nr. 75.

verlangen, daß ein zusätzlicher Revisor für ein bestimmtes Geschäftsjahr bestellt wird (12). Der Richter hat diesem Verlangen zu entsprechen, die Bezeichnung des Revisors liegt jedoch in seinem freien Ermessen. Vorbehalten (OR 729 a (neu) Abs. 2) bleiben Gesellschaften, die nach OR 704 Abs. 1 verpflichtet sind, ihre Jahresrechnung zu publizieren und demgemäß nur von Revisoren geprüft werden können, die eine vom Bundesrat festzulegende Befähigung nachweisen (OR 727 b (neu)). In diesem Fall kann das Minderheitsbegehren nicht gestellt werden. OR 729 a (neu) Abs. 3 schreibt vor, daß das Gesuch in der Generalversammlung, welche die Rechnung des vorangehenden Geschäftsjahres abnimmt, anzumelden ist und hernach binnen zwei Monaten zu stellen ist. Partizipanten werden, da sie nicht teilnahmeberechtigt sind, ihr Gesuch der Generalversammlung schriftlich mit Nachweis der nötigen Kapitalmehrheit anmelden. Eine Begründung des Gesuches erübrigt sich, da die Generalversammlung es nur zur Kenntnis nimmt. Wird eine Begründung gegeben, so muß diese auch vom Vorsitzenden der Generalversammlung verlesen werden. Hierdurch kann eine gewisse prophylaktische Wirkung erreicht werden. Reagiert die Generalversammlung bzw. der Mehrheitsaktionär durch entsprechende Beschlüsse positiv, können die Partizipanten die Frist von zwei Monaten verstreichen lassen, ohne das Gesuch zu stellen. Ergänzt wird dieses Minderheitenrecht noch durch die individuelle Klage eines Gesellschafters gegen die Gesellschaft mit dem Verlangen, einen Revisor abzuberufen, der die Voraussetzungen für das Amt nicht erfüllt (OR 728 Abs. 3 Satz 2 (neu)). Hierbei sind nicht allein die formalen Voraussetzungen (OR 727a (neu); OR 727 b (neu); OR 727 c (neu)), sondern auch eine Pflichtverletzung (OR 730 (neu) bis OR 731 (neu)) relevant. Auch dieser Klageberechtigung ist eine erhebliche prophylaktische Wirkung zuzuschreiben (13).

---

12) Das Geschäftsjahr muß in dem Verlangen genau bestimmt sein. Es darf nur ein einziges Jahr bestimmt werden. Zeitlich besteht ansonsten keine Beschränkung; es kann ein zukünftiges oder auch ein vergangenes Geschäftsjahr sein.

13) Vgl. hierzu Zwischenbericht, S. 81 Erläuterungen zu Art. 24.

bb) Das Auskunftsrecht

Das Recht auf Auskunft (14) und Einsicht, kurz zusammengefaßt als Auskunftsrecht bezeichnet (15), ist neben dem Bekanntgaberecht das zweite wichtige Element der Kontrollrechte. Es ist ein selbständiges Individualrecht, das direkt der Mitgliedschaft entspringt und kein Hilfsrecht abhängig vom Stimmrecht (16). Das Auskunftsrecht des Aktionärs ist in der Generalversammlung auszuüben. Aus OR 689 Abs. 1 ergibt sich der allgemeine Grundsatz, daß die Aktionäre ihre Rechte innerhalb der Generalversammlung wahrzunehmen haben. Eine Auskunftserteilung kann auch außerhalb der Generalversammlung erfolgen, die Verwaltung ist hierzu jedoch nicht verpflichtet, und eine Erteilung erfolgt auf freiwilliger Basis (17). Es wird auch als zulässig erachtet, innerhalb der zehntägigen Einberufungsfrist Fragen schriftlich an die Verwaltung zur Beantwortung in der Generalversammlung einzureichen (18).

---

14) OR 697 Abs. 1 wurde im Vorentwurf insoweit klargestellt, daß nun das Auskunftsbegehren an die Verwaltung und nicht wie im bisherigen Recht an die Kontrollstelle zu richten ist. Die bisherige Formulierung war umstritten; allgemein wurde angenommen, daß das Auskunftsbegehren in erster Linie sich an die Verwaltung richtete. Vgl. Schucany Komm. OR 697 Anm. 3; Bürgi Komm. OR 697 Anm. 11-15.

15) Vgl. F.v. Steiger, S. 227 m.w.N.; Guhl-Merz-Kummer, S. 599.

16) Vgl. BGE 54 II 24; Schluep, S. 183 mit Bezug auf Wyss: "Das Auskunftsrecht steht dem Aktionär nicht nur zu, um ihm eine richtige Willensbildung in den Angelegenheiten der Gesellschaft zu ermöglichen, sondern vielmehr auch, weil er als Kapitalgeber berechtigt ist zu erfahren, 'wie das von ihm zur Verfügung gestellte Kapital verwaltet wird und welches der Erfolg dieser Verwaltung ist'." Diese Feststellung trifft umsomehr auf den Partizipanten zu.

17) Schucany,Komm. OR 697 Anm. 3; Schluep, S. 187 m.w.N.; F.v.Steiger, S. 267; a.M. Bürgi Komm. OR 697 Anm. 7; zum Umfang der Auskunft Büchler, S. 39 ff m.w.N.; Widmer, S.35 ff m.w.N.; Bürgi Komm. OR 697 Anm. 31-39. Vgl. zum Auskunftsrecht auch Jaeggi, SAG 31 (1958), S. 73 ff.

18) Vgl. Schluep, S. 187; BGE 54·II 25.

Im Vorentwurf OR 656 c (neu) Abs. 1 wird betont, daß die Bestimmungen über die Auskunftserteilung sinngemäß auf den Partizipanten anzuwenden sind. Sinngemäß deswegen, weil der Partizipant nicht berechtigt ist, an der Generalversammlung teilzunehmen. Wäre es ihm statuarisch erlaubt, brauchte selbstverständlich keine sinngemäße Anwendung stattzufinden. Auch das Klagerecht (19) des Partizipanten auf Auskunftserteilung braucht nicht sinngemäß angewandt zu werden, da dieses Recht naturgemäß nur außerhalb der Hauptversammlung wahrgenommen wird. Nach dem Grundsatz der Gleichstellung und der Gleichbehandlung aller Gesellschafter kann "sinngemäß" nur bedeuten, daß die Auskunftserteilung an Aktionär und an Partizipant möglichst gleichzuschalten ist. Konsequent könnte man ein Recht des Partizipanten und des Aktionärs auf gleichzeitige und gleiche Auskunft formulieren (20). Der einfachste und praktikabelste Weg wäre die schriftliche Einreichung des Auskunfts- bzw. Einsichtsbegehrens, und die Beantwortung bzw. Entscheidung über die Einsicht hat in der Generalversammlung bei gleichzeitiger schriftlicher Mitteilung der Antwort bzw. der Entscheidung an den Partizipanten zu erfolgen. In diesem Zusammenhang wäre in Erwägung zu ziehen, Gesellschaften mit Partizipanten nicht nur ein Beschlußprotokoll (OR 702 Abs. 2), sondern ein Verhandlungsprotokoll vorzuschreiben, damit der Partizipant durch Einsicht in das Letztere auch von den an die Aktionäre gegebenen Informationen Kenntnis nehmen kann (21).
OR 730 a (neu) Abs. 5 verlangt, daß die Revisoren auf Begehren eines Aktionärs die Generalversammlung von der Art und Weise der Prüfungsdurchführung zu unterrichten und allfällige Beanstandungen zu erläutern haben, wobei ohne Ermächtigung der Verwaltung keine Tatsachen mitgeteilt werden dürfen, die nicht aus

---

19) Zum Klagerecht auf Auskunft vgl. Widmer, S. 49 ff.

20) Was in § 131 Abs. 4 AktG im Sinne der Gleichbehandlung geschieht.

21) Der Partizipant bzw. Aktionär hat ein Recht auf Einsichtnahme in die Protokolle, vgl. hierzu F. v. Steiger, S. 193.

der Jahresrechnung oder dem Geschäftsbericht hervorgehen. Auch der Partizipant hat demgemäß ein Recht auf Auskunftserteilung durch die Revisoren. Hier würde sich eine Anwendung durch das oben beschriebene Verfahren für die Auskunftserteilung durch die Verwaltung empfehlen. In diesem Fall ist der Adressat nicht die Verwaltung, sondern die Revisionsstelle. Wird ein solches Verlangen durch einen Partizipanten gestellt, dann genügt auf keinen Fall nur die schriftliche Beantwortung an den Partizipanten, sondern es hat eine gleichzeitige mündliche Darlegung in der Generalversammlung zu erfolgen.

c) Die sonstigen Schutzrechte

ca) Die Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage

Der Vorentwurf (OR 656 c (neu) Abs. 4) erwähnt ausdrücklich, daß der Partizipant berechtigt ist, Anfechtungsklage zu erheben. Eine Erwähnung mußte deshalb stattfinden, weil der Wortlaut von OR 706 Abs. 2 nicht direkt auf die besondere Situation des Partizipanten anwendbar ist. Auf die Bedeutung dieses Unterschiedes und die Tragweite dieser formellen Ausnahme vom Grundsatz der Gleichstellung wurde bereits aufmerksam gemacht (1). Ein kurzes Eintreten auf die Anfechtungsklage muß einen Hinweis auf die Nichtigkeitsklage miteinschließen, da beide sich ergänzen. Obwohl im schweizerischen Aktienrecht nur die Anfechtbarkeit von gesetzes- und statutenwidrigen Generalversammlungsbeschlüssen ausdrücklich geregelt wird, kann gleichwohl die Nichtigkeitsklage (2) gegen Beschlüsse der Generalversammlung oder der Verwaltung gemäß OR 20 erhoben werden, Kriterium der Nichtigkeit ist ein Verstoß gegen zwingende zur Wahrung öffentlicher Interessen (Gläubiger und Publikum) und der aktienrechtlichen Fundamentalordnung (z.B. Beseitigung der Generalversammlung und hier speziell die Beseitigung des allgemeinen Grundsatzes der

1) Vgl. C.II.2.3.

2) Vgl. hierzu allgemein Bürgi Komm. OR 706 Anm. 14; Schucany Komm. OR 706 Anm. 2; Schluep SJZ 54 (1958), S. 210.

Gleichstellung) aufgestellten Gesetzesvorschriften (3). Durch die Nichtigkeit wird nicht der bereits in der Gesellschaft existente Aktionär bzw. Partizipant geschützt, sondern der zukünftige Gesellschafter. Die Nichtigkeitsklage kann von jedermann, sofern er ein rechtliches Interesse nachweist, erhoben werden und ist an keine Frist gebunden. Die Klage selber dient zur Feststellung der Nichtigkeit. Es genügt daher, die Nichtigkeit einredeweise geltend zu machen. Die Anfechtbarkeit (4) kann dagegen nicht mit Hilfe nur eines Einspruches geltend gemachte werden, hier muß, um eine Rechtswirkung zu erreichen, geklagt werden. Mit Hilfe dieser Gestaltungsklage kann der Partizipant bzw. der Minderheitsaktionär (5) - außer ihm ist nur noch die Verwaltung legitimiert - Mehrheitsbeschlüsse, die sein Recht mißbräuchlich (6) entwerten oder entziehen, gerichtlich aufheben lassen. Im Gegensatz zur Nichtigkeitsklage steht bei der Anfechtungsklage nicht die Verletzung von Vorschriften, die im öffentlichen Interesse aufgestellt sind, im Vordergrund, sondern es geht hier vorrangig um einen Verstoß gegen Bestimmungen, die zum alleinigen Schutz des gegenwärtigen Gesellschafters aufgestellt worden sind. Das durch die Anfechtung erwirkte Urteil gilt für und gegen alle Gesellschafter (OR 656 c (neu) Abs. 4 i.V.m. OR 706 Abs. 5). Für den Partizipanten gilt die gleiche Frist wie

---

3) Schluep, S. 278 ff; Guhl-Merz-Kummer, S. 626 und die hier angegebene bundesgerichtliche Praxis.

4) Vgl. hierzu allgemein Bürgi K mm. OR 706 Anm. 26 ff; Schucany Komm. OR 706 Anm. 12; Schluep, S. 284 ff, Schluep SJZ 54 (1958), S. 209 f.

5) Vorausgesetzt, der Klageberechtigte hat dem Beschluß nicht zugestimmt, vgl. Schucany OR 706 Anm. 1. Hier genügt auch konkludentes Handeln, was besonders auf die spezielle Situation des Partizipanten zutreffen kann, z.B. Entgegennahme der Dividende ohne Vorbehalte. Ist der Partizipant aufgrund der Statuten zur Teilnahme an der Generalversammlung ermächtigt, wird er im eigenen Interesse - eine Verpflichtung besteht nicht, vgl. jedoch Schucany Komm. OR 706 Anm. 2, der dies als Verpflichtung fordert - aus Gründen der Beweissicherung Protest zu Protokoll geben. Vgl. hierzu allgemein F.v.Steiger, S. 210; BGE 86 II 165 f.

6) Dieser Tatbestand wird auch durch eine faktische Entwertung bzw. Entzug erfüllt; vgl. Schluep SJZ 54 (1958), S. 212.

für den Aktionär zur Anhebung der Anfechtungsklage; dafür hat die Gesellschaft, wie schon erwähnt, die Pflicht der unverzüglichen Auflage der gefaßten Beschlüsse unmittelbar nach der Generalversammlung und der Partizipant das Recht der Einsichtnahme in diese.

Praktisch erleichtert wird die Anfechtungsklage dadurch, daß bei Abweisung der Klage der Richter nach freiem Ermessen die Gerichtskosten teilweise der Gesellschaftauferlegen und die Parteienentschädigung entsprechend herabsetzen kann, sofern der Kläger sich in guten Treuen zur Prozessführung veranlaßt sah (OR 706 Abs. 5 (neu))(7). Diese Vorschrift über die Kostenbemessung weist Vorteile auf. Einmal wird die Anfechtungsklage wegen des potentiellen Kostenrisikos auch weiterhin nicht leichtfertig erhoben und zum anderen braucht der Anfechtungsberechtigte, nimmt er in guten Treuen an, seine Klage sei gerechtfertigt, sich nicht zu scheuen anzufechten, da er im Falle eines Unterliegens nicht mit den gesamten Kosten belastet wird. Ein indirekter Vorteil könnte auch darin bestehen, daß die Gesellschaft bzw. der Mehrheitsaktionär sich kompromißbereit zeigt, da sie Gefahr laufen, im Grenzbereich noch erlaubter und mißbräuchlicher Maßnahmen, auch wenn das Urteil zu ihren Gunsten ausfällt, mit einem Teil der Kosten belastet zu werden.

Unanfechtbar sind nach herrschender Lehre (8) und Rechtsprechung (9) gesetzes- und statutenwidrige Verwaltungsbeschlüsse. In diesem Fall kann der Partizipant eine Verantwortlichkeitsklage

---

7) Vgl. hierzu Bär ZSR 1966 II, S. 251; Bürgi SAG 38 (1966), S. 67 befanden die Kostenbemessung ausdrücklich als revisionsbedürftig. Im Gegensatz zum deutschen Recht wird somit kein Höchstbetrag für die Festsetzung des Streitwertes (vgl. § 247 AktG; Vischer-Rapp, S. 193 befürwortete eine analoge Regelung) festgesetzt, sondern die Aufteilung der Kosten steht im Ermessen des Richters.

8) Vgl. F.v.Steiger, S. 213 m.w.N. Meier-Hayoz/Forstmoser, Gesellschaftsrecht, S. 194.

9) BGE 76 II 51; 91 II 303.

(OR 752 ff) gegen die Verwaltung anstrengen (10).

cb) Die Auflösungsklage

Als ultima ratio der Schutzrechte kann eine Minderheit der Partizipanten, die zusammen mindestens 10 % des Partizipationskapitals vertreten, bei Gericht die Auflösung der Gesellschaft aus wichtigen Gründen (OR 736 Abs. 4) verlangen (11). Eine leichtfertige Erhebung der Auflösungsklage wird durch die an sie gestellt hohe Anforderung, die sich aus der materiellen Umschreibung "wichtige Gründe" ergibt, verhindert (12). Wichtige Gründe liegen vor, wenn für den Partizipanten die weitere Existenz der Aktiengesellschaft nach Treu und Glauben unzumutbar ist (13). Die Gründe sollen sachlich und nicht auf die Person eines Gesellschafters bezogen sein (14). Die Auflösungsklage ist

---

10) Vgl. hierzu allgemein F.v. Steiger, S. 232 ff, S. 274; Guhl-Merz-Kummer, S. 650 ff.

11) OR 656 a (neu) Abs. 2 i.V.m. OR 736 Ziff. 4, wobei die bisherige Mindesterfordernis von 20 % auf 10 % des Kapitals im Vorentwurf herabgesetzt wird. Vgl. hierzu allg. Schluep, S. 344 ff; Schucany Komm. OR 736 Anm. 5. Für das neueste Schrifttum Meier-Hayoz/Forstmoser, Aktienrecht, S. 275 ff; Tercier SAG 46 (1974), S. 67 ff.

12) Durch die Formulierung "wichtige Gründe" wird im Sinn von ZGB 4 auf das Ermessen des Richters verwiesen, der auf die individuell-konkrete Interessenlage abzustellen hat. Vgl. Meier-Hayoz/Forstmoser, Aktienrecht, S. 276.

13) Vgl. Tercier SAG 46 (1974), S. 73; BGE 67 II 165 sieht die Berechtigung der Auflösungsklage im "Schutz des Minderheitsaktionärs gegenüber einem fortgesetzten Machtmißbrauch der Majorität, die jene in rücksichtsloser Weise vergewaltigt und die Gesellschaft ihren eigenen Interessen dienbar macht .."

14) BGE 67 II 164, mit der typologischen Argumentation: "Die Klägerin will nun für die Umschreibung des wichtigen Grundes i.S. von Art. 736 Abs. 4 OR die Grundsätze heranziehen, welche die Literatur und Rechtsprechung über die Auflösung aus wichtigen Gründen bei Personengesellschaften (...) herausgebildet haben ... Eine solche Übertragung verbietet sich jedoch mit Rücksicht auf die grundsätzlich verschiedene Struktur der AG als reiner unpersönlicher Kapitalgesellschaft einerseits und der ... Personengesellschaften andererseits. Wie schon die Vorinstanz zutreffend bemerkt, tritt das Moment der persönlichen Beziehung der Gesellschafter, das bei

subsidiär (15). Der Partizipant kann nur dann zu diesem äußersten Mittel der Wahrung seiner Rechte greifen, wenn ihm keine Alternative (OR 706; OR 754 ff) mehr zur Verfügung steht (16).

Ist die Liquidation eingeleitet - sei es aufgrund einer Auflösungsklage oder aufgrund sonstiger in OR 736 normierter Gründe - kann der einzelne Partizipant aus wichtigen Gründen den Antrag bei Gericht stellen, daß ein Liquidator abberufen wird (OR 741 Abs. 1). Der Richter kann, folgt er dem Antrag, einen neuen Abwickler bestellen.

---

14) (Forts. von S. 154) den Personengesellschaften einen Grundpfeiler jeglichen gedeihlichen Zusammenarbeitens bildet, bei der AG stark in den Hintergrund. Tiefgreifende Änderungen in den Voraussetzungen persönlicher Natur sind es aber gerade, die bei den Personengesellschaften nach allgemein anerkannter Auffassung Anlaß zur Auflösung aus wichtigen Gründen geben können." Einschränkend BGE 84 II 49, der unter bestimmten Bedingungen (z.B. dauernde Beschlußunfähigkeit der Organe oder mißbräuchliche Begünstigung Dritter durch die Mehrheit auf Kosten der Minderheit). Vgl. auch Tercier SAG 46 (1974), S. 71 f, der für eine weitgehende Einbeziehung von persönlichen Gründen plädiert.

15) BGE 84 II 47 f.

16) BGE 67 II 165: Die Auflösungsklage stellt "ein Sicherheitsventil dar, das einer Minderheit, deren Rechte in bösgläubiger Weise von der Mehrheit verletzt werden, und die sich mit keinem anderen statuarischen oder gesetzlichen Mittel dagegen zur Wehr setzen können, die Anrufung des Richters gestattet, um einer objektiv unhaltbaren Situation ein Ende zu setzen."

4. Das Partizipationskapital und seine Limitierung

4.1. Das Kapital

Erleidet der Grundsatz der Gleichstellung von Partizipationsscheinen und Aktien im Innenverhältnis Einschränkungen, so findet er im Außenverhältnis der Gesellschaft seine ausnahmslose Verwirklichung. Sämtliche Regeln des Aktienkapitals, die bei der Gründung, der Kapitalerhöhung und -herabsetzung vorgesehen, sind auf das Partizipationskapital zwingend anzuwenden (OR 656 a (neu) Abs. 2). Neben dem Aktienkapital existiert das gleichfalls gebundene Partizipationskapital. Nach der Systematik, die nunmehr im Vorentwurf vertreten wird (1), wird die Bezeichnung "Grundkapital" vollständig durch den Begriff des "Aktienkapitals" verdrängt. Hiermit wird die Bezeichnung Grundkapital frei, um das Gesamtkapital der Gesellschaft - Aktien- und Partizipationskapital - als Grundkapital zu benennen. Nur im Fall des gesetzlichen Reservefonds (OR 671 Abs. 1) und der Anzeigepflicht bei Kapitalverlust (OR 725 Abs. 1) wird, da vom Gläubigerschutz gefordert, das Grundkapital als Bezugsgröße bestimmt (2).

Gleich der Aktie kann der Partizipationsschein durch Verrechnung, Sach- oder Bareinlage liberiert werden. Das Gesetz schließt nur die Ausgabe von Genußscheinen gegen Kapitaleinlage aus, beschränkt den Partizipationsschein hingegen nicht allein auf diese Möglichkeit (3). Aktien und Partizipationsscheine haben den gleichen Anwendungsbereich.

---

1) Art. 2, Übergangsbestimmungen, der eine Neuerung zum Zwischenbericht darstellt.

2) Entsprechendes, obwohl im Vorentwurf nicht ausdrücklich erwähnt, ist bei OR 670 Abs. 1 (neu) anzunehmen. Aus der Trennung von Partizipations- und Aktienkapital ist für die Handhabung der Minderheitenrechte, die auf einen bestimmten Kapitalanteil abstellen, zu beachten, daß jeweils nur das Partizipations- bzw. das Aktienkapital und nicht das Grundkapital die relevante Bezugsgröße ist (z.B. OR 736 Ziff. 4 (neu) Auflösungsklage: notwendiger Kapitalanteil 10 %, d.h. 10 % des Aktien- oder des Partizipationskapitals und nicht 10 % des Aktien- und Partizipationskapitals bzw. des Grundkapitals).

3) Vgl. Jaeggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 15.

Im Fall einer Kapitalherabsetzung kann die Anwendung von OR 732 Abs. 5 auf das Partizipationskapital problematisch sein, denn weder das Aktien- noch das Partizipationskapital darf unter Fr. 50.000,-- herabgesetzt werden. Eine Gesellschaft mit Aktien- und Partizipationskapital ist im Vergleich zu einer Gesellschaft mit insgesamt gleich hohem Aktienkapital im Nachteil. Kann die erste Gesellschaft ihr Aktien- bzw. Partizipationskapital jeweils nur auf Fr. 50.000,-- reduzieren, d.h. nur auf ein Grundkapital von Fr. 100.000,--, kann die zweite Gesellschaft, da sie nur ein Aktienkapital und kein Partizipationskapital hat, eine Herabsetzung auf Fr. 50.000,-- vornehmen. Eine vollständige Beseitigung eines einmal geschaffenen Partizipationskapitals ist daher nicht mehr möglich. Dies trifft auch dann zu, wenn das Partizipationskapital vollständig in Aktienkapital umgewandelt werden soll (4). Allein diese Auslegung ist, obwohl für das Partizipationsrecht nicht sinnvoll, mit dem Gleichstellungsgrundsatz zu vereinbaren.

Gemäß OR 656 (neu) Abs. 1 kann die Generalversammlung nach Massgabe der Statuten oder auf dem Wege der Statutenänderung (OR 647 Abs. 1 (neu)) die Ausgabe von Partizipationsscheinen beschließen. Bei der erstmaligen Einführung ist ein Mindestkapital von Fr. 50.000,-- zu begeben (OR 621). Eine nur generelle Ausgabenermächtigung an die Generalversammlung in den Statuten ohne genaue Spezifizierung des Inhalts und der Höhe des Partizipationskapitals (OR 626/27) genügt nicht. In diesem Fall kann bei der effektiven Ausgabe eine qualifizierte Beschlußfassung nach OR 647 Abs. 1 (neu) nicht umgangen werden. Ist eine genaue Umschreibung des zukünftigen Partizipationsscheines und die Höhe seines Kapitals bereits in den Statuten erfolgt, ist eine Beschlußfassung nach OR 703 möglich.

---

4) Da die Partizipanten ein absolut wohlerworbenes Recht auf Beibehaltung ihrer Mitgliedschaftsqualität haben, was aus OR 646 analog zu schließen ist, muß für die Umwandlung die Einzelzustimmung des betroffenen Partizipanten vorliegen. Es sei denn, daß die Urstatuten einen Umwandlungsvorbehalt beinhalten. Vgl. ähnlich für den Aktionär Schluep, S. 99.

Ein Partizipationskapital kann auch durch Umwandlung von Aktien in Partizipationsscheine geschaffen werden. Hierbei ist neben der Erfordernis von OR 647 Abs. 1 (neu) die Einzelzustimmung jedes von der Umwandlung betroffenen Aktionärs unabdingbar (5). Ein entsprechender Umwandlungsvorbehalt ist in den Urstatuten zulässig.

Die Ausgabe von Partizipationsscheinen kann sowohl bei der Gründung als auch später im Wege der effektiven oder nominellen Kapitalerhöhung erfolgen. Eine Erhöhung des Partizipationskapitals mittels des genehmigten oder bedingten Kapitals ist zulässig. Dagegen ist seine erstmalige Schaffung durch das bedingte bzw. genehmigte Kapital nicht möglich. Diese besondere Art der Kapitalerhöhung stellt jeweils auf ein bereits vorhandenes Partizipations- bzw. Aktienkapital ab (OR 653 a (neu) Abs. 2 Ziff. 1 und OR 652 g (neu) Abs. 2). (6)

4.2. Die Limitierung

Das Verhältnis von Partizipations- und Aktienkapital beträgt gemäß OR 656 a (neu) Abs. 1 1:1 (1). Das Partizipationskapital darf somit höchstens 50 % des Grundkapitals betragen. Ziel der Vorschrift ist es, ein starkes Auseinanderfallen von Einfluß

---

5) Vgl. sinngemäß Jaeggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S.30.

6) Vgl. Zwischenbericht, S. 89 ff, 96, 98 und 108 ff, 115 f.

1) Nur bei der gleichzeitigen Schaffung eines bedingten Aktien- und Partizipationskapitals darf es zu einer Abweichung von dieser Relation am Bilanzstichtag durch die unterschiedliche Ausübung der Wandlungsrechte kommen. Diese Abweichung ergibt sich aus dem Wesen der bedingten Kapitalerhöhung, die "tropfenweise" vor sich geht (vgl. Zwischenbericht, S. 135). Im Vorschlag war noch eine entsprechende Regelung enthalten, vgl. Art. 117 Abs. 3. Im Vorentwurf wurde diese Ausnahmebestimmung gestrichen, da die Abweichung durch die Natur des bedingten Kapitals vorgegeben keine gesetzliche Erwähnung zu finden braucht.

und Risiko zu verhindern (2). Der Partizipant ist in der Höhe seiner Einlage mit dem vollen Unternehmensrisiko behaftet, aber von jeder Einflußnahme auf die Gesellschaft ausgenommen. Der Aktionär bestimmt alleine, ohne das Risiko der Partizipanten zu tragen; er hat die Verantwortung für die Vermögensanteile der Partizipanten. Die Tendenz, dieses "Verwaltungsmandat" verantwortungsvoll im Interesse der Partizipanten auszufüllen, kann umso schwächer werden, desto geringer das Eigenrisiko des Aktionärs ist. Mit schwindendem Eigenrisiko wird der Gedanke der Schicksalsgemeinschaft im weiteren Sinn fraglich. Unter diesem Aspekt ist die Limitierung des Partizipationskapitals als Folgerung und Absicherung des Gleichstellungsprinzips zu verstehen. Der Aktionär hat wenigstens die Hälfte des Grundkapitals aufzubringen, womit gewährleistet ist, daß er ein Mindestrisiko zu tragen hat. Besonders mit Rücksicht auf den Partizipationsschein kleinerer Familiengesellschaften ist eine Limitierung geboten. Im Zuge von erbrechtlichen Regelungen könnte es ansonsten zu einer eklatanten Disharmonie von Einfluß und Risiko kommen (3).

Um zu überprüfen, ob die Limitierung des Partizipationskapitals ihr Ziel erreicht, darf das Aktienkapital nicht undifferenziert im Verhältnis zum Partizipationskapital betrachtet werden. In die Überlegungen muß die Stimmrechtsaktie miteinbezogen werden. Im Zwischenbericht (4) wurde in Erwägung gezogen, den Nennwert der Stimmrechtsaktie auf höchstens 1/10 des Nennwerts der ande-

---

2) Zwischenbericht, S. 133: "Es kann nicht zugelassen werden, daß Personen mit ihrem Stimmrecht die Gesellschaft beherrschen können, ohne sich in wesentlichem Umfang an der Aufbringung des risikotragenden Kapitals zu beteiligen."

3) Vgl. Zwischenbericht, S. 127, S. 133 und S. 125.

4) Vgl. Zwischenbericht, S. 153 ff.

ren Aktie zu beschränken (5). Auf diese mögliche Regelung wurde jedoch nicht weiter mit der Begründung von rechtlichen Übergangsschwierigkeiten und dem Fehlen von Mißbräuchen eingetreten. Einzig für die neu geschaffene Möglichkeit, die börsenkotierten Gesellschaften die Herabsetzung auf Fr. 1.-- erlaubt, wird eine solche Nennwertbeschränkung als opportun erachtet (6). In diesem Fall (OR 693 Abs. 2 (neu)),liegt der Nennwert der Stimmrechtsaktie unter Fr. 100,--, darf der Nennwert der anderen Aktien nicht mehr als das Zehnfache betragen.

Um sich diese neue Regelung unter Einschluß des Partizipationsscheines (a und c) (7) zu verdeutlichen, ist es geboten, das für eine Beherrschung der Gesellschaft mit absolutem Mehr (A), einer Zweidrittel- (B) und einer Dreiviertelmehrheit (C) der vertretenen Stimmen notwendige prozentuale Kapital zu berechnen. Zur Veranschaulichung wird gleichzeitig die Situation ohne Stimmrechtsaktie (c) bzw. ohne Partizipationsschein (b) dargelegt.

---

5) Vgl. Zwischenbericht, S. 154 mit der Begründung: "Die Arbeitsgruppe hat in Erwägung gezogen, ein allzu starkes Auseinanderfallen von Kapitalbeteiligung und Stimmkraft allgemein zu unterbinden, ..., denn, so werde geltend gemacht, die Möglichkeit, die Gesellschaft trotz kleiner Kapitalbeteiligung stimmenmäßig zu beherrschen, kann trotz der Kautelen in Art. 693 Abs. 3 und Art. 706 Abs. 2 OR zu Mißbräuchen oder zu einer dauernden ungerechtfertigten Erhaltung der bisherigen Besitzstände führen. Da eine Abschaffung der Stimmrechtsaktie nicht angezeigt sei, obschon die Regelung der PS die Notwendigkeit der Stimmrechtsaktie verringere, sei zumindest zu verhindern, daß Kapitalbeteiligung und Stimmrecht allzu stark abweichen."

6) Mit dieser Erlaubnis folgt der Vorentwurf im Prinzip dem Postulat Weibel und Rohner sowie dem Bericht der Studiengruppe "Klein- und nennwertlose Aktie". Damit wird die Forderung nach einer breiten Streuung des Aktienbesitzes und den damit verbundenen Implikationen Rechnung getragen. Vgl. ausführlich Zwischenbericht, S. 148 ff.

7) Die in Klammern angegebenen Buchstaben verweisen auf die jeweilige Position in der Tabelle.

		Stimmenverteilung in %			Kapitalanteil in %			Stimmkraftindex (8)		
		a	b	c	a	b	c	a	b	c
A	Namenaktie	51	51	100	4,7	9,43	50	10,85	5,41	2
	Inhaberaktie	49	49	-	55,3	90,57	-	0,89	0,34	-
	Partizipationsschein	0	-	0	50	-	50	-	-	-
B	Namenaktie	66,7	66,7	100	8,33	16,67	50	8	4	2
	Inhaberaktie	33,3	33,3	-	41,67	83,83	-	0,8	0,4	-
	Partizipationsschein	0	-	0	50	-	50	-	-	-
C	Namenaktie	75	75	100	11,5	23,1	50	6,52	3,25	2
	Inhaberaktie	25	25	-	38,5	76,9	-	0,65	0,33	-
	Partizipationsschein	0	-	0	50	-	50	-	-	-

Auf die Stimmrechtsaktie bezogen, genügt im Fall Aa, 4,7 % des Kapitals, um mit einem absoluten Mehr, im Fall Ba 8,33 % des Kapitals, um mit einer Zweidrittelmehrheit und im Fall Ca 11,5 % des Kapitals, um mit einer Dreiviertelmehrheit die Gesellschaft zu beherrschen. Hierbei wird vorausgesetzt, daß das gesamte Grundkapital bei der Beschlußfassung anwesend ist. Sind die Stimmrechtsaktien gesamthaft vertreten und die übrigen Aktien nur teilweise, ergibt sich naturgemäß eine Verschiebung zugunsten der Stimmrechtsaktien. Bei diesen Relationen, die besonders in dem Stimmkraftindex zum Ausdruck kommen, ist es zweifelhaft, ob die im Zwischenbericht enthaltene Intention (9), die sich in der Limitierung des Partizipationskapitals und in OR 693 Abs. 2 (neu) nur z.T. konkretisiert, ihre tatsächliche Verwirklichung finden kann. Im Beispiel Ac (ohne Stimmrechtsaktie, jedoch mit Partizipationsschein) wird für die stimmberechtigte Aktie ein Stimmkraftindex von 2 und im Beispiel Ab (ohne Partizipationsscheine,

8) Vgl. C.I.1. Fußnote 30.

9) Vgl. C.II.4.2. Fußnote 2-5.

jedoch mit Stimmrechtsaktie) wird für die Stimmrechtsaktie ein Stimmkraftindex von 5,41 erreicht. Folglich haben die Partizipationsscheine eine quasi Multiplikatorwirkung von 2 (2 x 5,41 = ca. 10,85, vgl. Beispiel Aa und Ab) (10). Durch die Kombination von Stimmrechtsaktien und Partizipationsscheinen wird eine Verdoppelung der Stimmenkonzentration zugunsten der Stimmrechtsaktionäre erreicht. Die geäußerten Befürchtungen im Zwischenbericht (11) treffen ein. Diese Überlegungen wurden nur für den Fall von OR 693 Abs. 2 (neu) angestellt. Die Disharmonie von Einfluß und Risiko könnte sich dann verschärfen, wenn der Nennwert der Stimmrechtsaktie Fr. 100,-- ist. In diesem Fall kann der Nennwert der Inhaberaktie beliebig hoch angesetzt werden. Ohne Zweifel spielt dann die Schwerfälligkeit der Inhaberaktie eine Rolle, was jedoch in Sonderfällen - z.B. bei überdurchschnittlichen Wachstumschancen der Gesellschaft - oder bei Familienaktiengesellschaften, bei denen die normalen Mechanismen des Kapitalmarktes einflußlos sind, keine wirtschaftlich zwingende Begrenzung des Nennwerts darstellt.

Auch wenn man die Nennwertbegrenzung von OR 693 Abs. 2 (neu) nicht nur auf Stimmrechtsaktien unter Fr. 100,-- beschränkt, würde dies nur zu einer Stabilisierung der in der Beispielreihe dargelegten Situation führen. Eine grundsätzliche Änderung würde hierdurch nicht erreicht; weiterhin kann ein starkes Auseinanderfallen von Einfluß und Risiko nicht verhindert werden. Nehme man an, daß eine Notwendigkeit für die Stimmrechtsaktie besteht, so sollte nicht der Einfluß als solcher eingedämmt werden, sondern das Eigenrisiko der Stimmrechtsaktionäre im Verhältnis zu ihrem Einfluß sollte erhöht werden. Daher könnte für die Stimmrechtsaktie eine Mindestquote am Grundkapital vorgeschrieben werden,

---

10) Für die Beispielreihe B und C können die gleichen Betrachtungen angestellt werden.

11) Vgl. Zwischenbericht, S. 154 f.

wobei ein 25 %iger Mindestanteil als untere Grenze denkbar wäre. Der Vorteil dieser Regelung läge einmal darin, daß eine Nennwertbegrenzung überhaupt entfallen kann (12) und daß, obwohl der Einfluß der Stimmrechtsaktionäre weiterhin ungeschmälert ist, ihr Eigenrisiko gesteigert worden ist. Ein Mindestkapital der Stimmrechtsaktie ist das Gegenstück zur Limitierung des Partizipationskapitals. Auch wäre eine solche Regelung ohne weiteres vertretbar, da gerade durch den Partizipationsschein die Möglichkeit zur Beschaffung von stimmrechtslosem Kapital erheblich erweitert worden ist und somit eine Berechtigung zu einer intensiven Ausnutzung der Stimmrechtsaktie hinfällig geworden ist (13).

---

12) Bei einem 25 %igen Grundkapitalanteil der Stimmrechtsaktie ergibt sich für den Fall einer 51 %igen (a), 66,7 %igen (b) und 75 %igen (c) Mehrheit für die notwendigen Nennwertverhältnisse folgendes Bild:

	Stimmenverteilung in %			Nennwertverhältnisse ohne PS			mit PS		
	a	b	c	a	b	c	a	b	c
Namenaktien	51	66,7	75	1	1	1	1	1	1
Inhaberaktien	49	33,3	25	1,54	2,26	3	1,03	1,5	2

13) Ein Einwand, der sich evtl. aus BGE 71 II 281, vgl. hierzu auch Bürgi Komm. OR 693 Anm. 18 und Schucany Komm. OR 693 Anm. 2, ergeben könnte, ist entgegenzuhalten, daß der BGE allein eine Limitierung der Stimmrechtsaktie untersagt. Hier hingegen soll die Zahl der Stimmrechtsaktien bzw. die hiermit verbundene Stimmkraft nicht beschränkt werden, sondern die Stimmrechtsaktien sollen lediglich ein Mindestkapital aufweisen.

5. Kritische Zusammenfassung

Vergleicht man den gesetzlich geregelten mit dem bisherigen in der Praxis herausgebildeten Partizipationsschein, so unterscheiden sich beide grundlegend. Der erstere ist eine Aktie und der letztere ein Genußschein.

Die generelle Konzeption des neuen Partizipationsrechtes ist überzeugend. Bei einer konsequenten Anwendung des Gleichstellungsgrundsatzes ist der Schutz des Partizipanten sehr weitgehend. Leider wird zum Teil das grundlegende Prinzip nicht durchgehend verwirklicht. An den in den Ausführungen näher beschriebenen Bruchstellen des allgemeinen Grundsatzes der Gleichstellung wären diesbezügliche Verbesserungen zu empfehlen. Dies gilt vor allem für die Teilnahmeberechtigung an der Generalversammlung und ihre Einberufung. Wesentlich wäre auch neben der Limitierung des Partizipationskapitals eine ensprechende Bestimmung für die Stimmrechtsaktien. Zweifel sind an der Lösung der Gleichstellung im Falle von mehreren Aktiengattungen anzumelden. Eine Mindestgleichstellung mit der kapitalmäßig größten Aktiengattung wäre zu bevorzugen.

In der Diskussion um den neuen Partizipationsschein wurde die Starrheit und Komplexität der neuen Regelung kritisiert (1). Eine einfache Regel kann fehlende Anpassungsfähigkeit bedeuten, und weitgehend zwingende Bestimmungen lassen Starrheit vermuten. Die vorgeschlagene Ordnung scheint auf den ersten Blick wenig Raum für Dispositionen zu geben. Ein dispositiver Entzug weiterer Rechte über die vorgeschlagene Regelung hinaus wäre mit dem Prinzip der Gleichstellung unvereinbar, da die verbleibenden Rechte nur der Wahrung der Vermögensinteressen des Partizipanten dienen, der die gleiche wirtschaftliche Leistung wie der Aktionär erbringt. Die vermögensrechtliche Ausstattung des Partizipanten orientiert sich alleine an den Vermögensrechten der entspre-

1) Vgl. z.B. Trechsel, Zur Diskussion von Jäggi, Der Partizipationsschein, in: Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 28.

chenden Aktiengattung, womit die Vermögensrechte des Partizipanten derselben Disposition unterliegen wie die seines vergleichbaren Gattungsaktionärs. Daher kann nur von einer relativen Starrheit der neuen Regelung die Rede sein, denn die Vermögensrechte des Aktionärs bieten einen breiten Fächer der Variation.
Spricht man unter Berücksichtigung dieser Erwägungen von einer zu starren Regelung, dann lehnt man den Grundsatz der Schicksalsgemeinschaft ab. Der Partizipationsschein zeichnet sich durch weitgehende Flexibilität aus und ist als Kapitalbeschaffungsmittel mindestens genauso geeignet wie die Aktie.

D. DIE RECHTSSTELLUNG DES PARTIZIPANTEN UND DES STIMMRECHTSLOSEN VORZUGSAKTIONÄRS IM VERGLEICH

In den Teilen B und C werden die Rechtsstellung des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs im deutschen Recht und die des Partizipanten im Vorentwurf für eine Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts als Länderbericht getrennt vorgestellt. Sinn der nun folgenden Untersuchung ist es nicht, Detailfragen zu diskutieren, sondern die Grundzüge der deutschen und schweizerischen Konzeption sind zu vergleichen und in ihren Vor- und Nachteilen abzuwägen. In der kritischen, vergleichenden Würdigung verschiedener nationaler Regelungen zur Lösung des gleichen funktionalen Problems und der hiermit verbundenen Überprüfung der eigenen Rechtsordnung liegt die vorrangige Bedeutung der Rechtsvergleichung.

Werden die Leitgedanken der einzelnen nationalen Lösungen gegenübergestellt, sollte man sich kurz an die wesentlichen Punkte der gemeinsamen Problematik von Partizipationsschein und stimmrechtsloser Vorzugsaktie erinnern (1). Es sind die Fragen nach den Mitgliedschaftsrechten des stimmrechtslosen Gesellschafters (1.1.) und nach der Eignung dieser Beteiligungsarten für die Kapitalbeschaffung (1.2.).

1. Die Leitgedanken der Problemlösungen

Vorteilhaft ist es, als Ausgangspunkt des Vergleiches die unterschiedliche Entwicklungsgeschichte von Partizipationsschein und stimmrechtsloser Vorzugsaktie zu wählen (1).
Der Wesenskern des Partizipationsscheines im Vorentwurf für eine

1) Vgl. A.2.

1) Vgl. hierzu B.I.1. und C.I.1.

Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts ist die Anerkennung des Partizipanten als Mitglied der Aktiengesellschaft. Dem Partizipanten wird die Stellung eines "stimmrechtslosen Aktionärs" zugewiesen. Im deutschen Aktienrecht brauchte dieser Weg nicht eingeschlagen zu werden. Alleine durch die Benennung "stimmrechtsloser Vorzugsaktionär" sind jede Zweifel über seine Mitgliedschaftsqualität als Aktionär von vorneherein ausgeschaltet. Die Fragestellung, ob Gesellschafter oder nicht,ist beim Partizipanten durch die praxisnahe Entwicklung des PS und durch die unklare Ausdrucksweise des Gesetzgebers (vgl. OR 657 Abs. 4) bedingt (2). Im deutschen Recht wurde einer Aktionärsgattung das Stimmrecht entzogen. Im schweizerischen Recht wird erst durch das Prinzip der Gleichstellung der Partizipant "Aktionär" ohne Stimmrecht. Die Entwicklung von Partizipationsschein und stimmrechtsloser Vorzugsaktie ist gegenläufig. Erfolgt bei der ersteren Beteiligungsart eine Vermehrung der Rechte, wird bei der letzteren eine Reduzierung vorgenommen. Für den Partizipationsschein ist entscheidend, daß er sich in Anlehnung an den Genußschein herausgebildet hat. Der schweizerische Gesetzgeber steht vor der Aufgabe, diese stimmrechtslose Beteiligungsart praeter legem gesetzlich zu fassen, ohne die Grenzen eines verhältnismäßigen Eingriffs in die bisherige Praxis zu überschreiten. Der deutsche Gesetzgeber brauchte diese Problematik nicht zu scheuen, da sich eine derartig gestaltete stimmrechtslose Beteiligung durch die Rechtspraxis nicht kreiert worden war. Er orientierte sich vielmehr an der stimmrechtslosen Aktie aus dem englischen Rechtskreis und fügte die stimmrechtslose Vorzugsaktie als "Fremdkörper" in das deutsche Recht ein.

1.1. Die Mitgliedschaftsrechte (1)

Hier kann zwischen den Mitgliedschaftsrechten, die dem stimm-

---

2) Vgl. sinngemäß Jäggi, Probleme der Aktienrechtsrevision, S. 23.

1) Vgl. hierzu B.II. und C.II.

rechtslosen ebenso wie dem stimmberechtigten Gesellschafter zustehen (a), und den spezifischen Schutzrechten des stimmrechtslosen Gesellschafters, die ihm gegenüber dem stimmberechtigten Gesellschafter zur Absicherung dienen (b), unterschieden werden.

a) Die gemeinsamen Rechte (2)

Im deutschen Recht fehlt dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär einzig das Stimmrecht, alle anderen Rechte kann er wie der stimmberechtigte Aktionär ausüben. Bei konsequenter Anwendung des allgemeinen Gleichstellungsprinzips würden die Mitgliedschaftsrechte des Partizipanten einen entsprechenden Umfang wie die des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs einnehmen. Nur das Stimmrecht wäre beiden Beteiligungsarten entzogen. Bedingt durch die Entstehung des Partizipationsscheines wurden noch weitere Mitgliedschaftsrechte, so die Rechte auf die Teilnahme an der Generalversammlung und deren Einberufung sowie der Vertretungsanspruch in der Verwaltung, ausgeschlossen. Die Notwendigkeit für diese Regelung ist, klammert man den Vertretungsanspruch aus, anzuzweifeln; wenn überhaupt, läßt sie sich nur durch die bisherige Rechtsübung begründen. Diesbezüglich ist der deutschen Regelung, die nur das Stimmrecht ausschließt, den Vorzug zu geben.

b) Die spezifischen Schutzrechte (3)

Einfluß auf die Gesellschaft auszuüben, kann zwei Zwecken dienen, Der Aktionär kann beabsichtigen, die Gesellschaft nach seinen unternehmerischen Vorstellungen aktiv zu gestalten. Er kann sich aber auch darauf beschränken, seinen Einfluß präventiv zur Sicherung seines investierten Kapitals zu benutzen. Er greift nur ein, wenn das Management der Verwaltung seine Vermögensinteressen beeinträchtigt.

---

2) Vgl.hierzu B.II.1.,2.und im besonderen 3.;C.II.2.2.und 3.2.

3) Vgl.hierzu B.II.4. und C.II.3.1. und 4.

Partizipant und stimmrechtslosem Vorzugsaktionär ist es verwehrt, Einfluß auszuüben, trotzdem dürfen ihre Vermögensinteressen nicht vorbehaltlos der Entscheidung des stimmberechtigten Aktionärs überlassen sein. Beide Rechtsordnungen gehen von der gleichen Forderung aus, nämlich die vermögensrechtliche Position der stimmrechtslosen Gesellschaftler verstärkt abzusichern.

Da bei beiden Regelungen der spezifische Schutz der Vermögensinteressen des stimmrechtslosen Gesellschafters im Vordergrund steht, sind als erstes die Vermögensrechte zu vergleichen. Sowohl in der deutschen als auch in der schweizerischen Regelung hat der stimmrechtslose Gesellschafter die gleichen Vermögensrechte wie der stimmberechtigte. Der einzige Unterschied liegt in der kumulativen Vorzugsdividende. Dieser Vorzug hat im deutschen Recht zwei Funktionen zu erfüllen. Einmal kann er als rein materieller Gegenwert für das fehlende Stimmrecht gewertet werden, was auch die Absicht des Gesetzgebers war. Aus dieser Sicht ist der Wert der kumulativen Vorzugsdividende gering zu schätzen; sie kann im Grenzfall zur Farce werden (4). Im Hinblick auf die Vermögensrechte könnte auf die kumulative Vorzugsdividende verzichtet werden. Der Gesetzgeber umschreibt nur qualitativ diesen Vorzug, unterläßt jedoch eine quantitative Bestimmung und überlaßt ihn den Gegebenheiten am Kapitalmarkt. Konsequenterweise sollte dann auch eine eventuelle Vorzugseinräumung für die stimmrechtslose Aktie generell den Marktbedingungen überlassen werden. Zum anderen kann die kumulative Vorzugsdividende und die mit ihr zusammenhängenden Vorschriften als Kontrollmechanismus für das Management der Verwaltung fungieren. Für diese Funktion wäre jedoch ein Vorzug nicht erforderlich. Ein Anwachsen des Stimmrechts im Falle einer generellen Nichtbezahlung der Dividende wäre genügend. Richtigerweise hat der Vorentwurf den Weg einer gesetzlichen Vorzugsgewährung für das Partizipationsrecht nicht gewählt und bewahrt sich damit vor einer nur unvollständigen Lösung.

---

4) Vgl. hierzu B.II.2.1.a)

Fragt man nach dem spezifischen Schutz für den stimmrechtslosen Gesellschafter, so ist eine Differenzierung zwischen den Vermögensstammrechten (ba) und den Vorzugsrechten (bb) nötig. Auffallend ist, daß der deutsche Gesetzgeber dem Schutz der Vorzugsrechte mehr Achtung schenkt als den normalen nicht bevorzugten Vermögensrechten. Die schweizerische Lösung hingegen versucht jeder Abstufung der Vermögensrechte gerecht zu werden. Als zusätzliche Sicherung des stimmrechtslosen Gesellschaftlers ist beiden Konzeptionen die Limitierung des stimmrechtslosen Kapitals eigen (bc).

ba) Der Schutz der Vermögensstammrechte (5)

Das deutsche Recht stellt die kumulative Vorzugsdividende als zwingende vorgeschriebene Vorteilsgewährung zugunsten des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs heraus und umgibt sie mit einem komplizierten Schutzmechanismus. Wenn auch die Betonung auf der Vorzugsdividende als Vermögensvorteil liegt, besteht ihr eigentlicher Zweck in der Grundlage für eine potentielle Einflußnahme des stimmrechtslosen Vorzugsaktionärs auf die Gesellschaft. Sie ist ein Maß, bei dessen Unterschreitung der stimmrechtslose Vorzugsaktionär ein Mitspracherecht hat. Über diesen Umweg kann der stimmrechtslose Gesellschafter im Falle einer wirtschaftlichen Krise der Gesellschaft oder wenn der stimmberechtigte Aktionär versucht, ihn durch Gewinnmanipulationen auszuhungern, in die gesellschaftlichen Belange eingreifen und nicht nur sein Recht auf eine Vorzugsdividende, sondern auch seine Stammrechte aktiv wahren. Hinzu kommt, daß allein die Gefahr einer Mitsprache des stimmrechtslosen Aktionärs gegenüber den stimmberechtigten Aktionären eine prophylaktische Wirkung haben kann. Dementsprechend ist, wenn die Höhe der Vorzugsdividende durch eine Satzungsänderung reduziert wird und damit verbunden die Schwelle für einen möglichen Eingriff der stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre herabgesetzt wird, eine qualifizierte Gattungszustimmung notwendig.

---

5) Vgl. hierzu B.II.3. und C.II.3.1.a), c) und 3.2.

Das schweizerische Recht verfährt einfacher und pragmatischer, um die Vermögensstammrechte des Partizipanten zu schützen. Vorauszuschicken ist, daß ein bedingtes Stimmrecht ähnlich der deutschen Lösung auszuschließen ist. Dem möglichen Vorwurf einer Beeinflussung der Gesellschaft durch ausländische Partizipanten wäre nichts entgegenzuhalten. Die Lösung des Vorentwurfs ist der deutschen Regelung überlegen; sie vereinigt mit Hilfe des Grundsatzes der dauernden, vermögensrechtlichen Mindestrechtstellung die Vermögensinteressen von Aktionär und Partizipant zu einer Zwangsgemeinschaft. Der Aktionär kann dem Partizipanten nicht schaden, ohne sich selber Schaden zuzufügen. Er wird dem Partizipanten und damit sich selber nur Beeinträchtigungen auferlegen, die sachgerecht sind und im Interesse der Gesamtheit von Aktionär und Partizipant liegen.

Vorteil der deutschen Lösung ist die potentielle Einflußnahme des stimmrechtslosen Aktionärs. Sie leidet aber an der Schwäche, daß erst, wenn die Vorzugsdividende mit einer Verzögerung von einem Jahr im Rückstand ist, die Bedingung für das Anwachsen des Stimmrechts eintritt. Kennzeichnend für die gegenwärtige wirtschaftliche Situation des Unternehmens ist nicht die Nichtbezahlung der Dividende: Sie charakterisiert nur die vergangene Geschäftsperiode. Entscheidend ist ein rechtzeitiges Eingreifen durch die Aktionäre. Gerade die Möglichkeit eines frühzeitigen Eingriffs ist dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär verwehrt. Hinzu kommt, daß diese Regelung nur dann die Vermögensstammrechte schützen kann, wenn die Vorzugsdividende ausfällt. Sie stellt somit keinen permanenten Schutz dar.

Den Vorteil des unmittelbaren Eingriffs bietet die schweizerische Lösung nicht. Wie gezeigt wurde, kann im deutschen Recht der stimmrechtslose Vorzugsaktionär in seinem Anspruch auf einen Anteil am Liquidationsergebnis und auch in seinem Dividendenrecht eine erhebliche Schlechterstellung im Verhältnis zum Stimmberechtigten Aktionär erfahren, die Satzungen bedürfen nur

einer entsprechenden Ausgestaltung (6). Die Möglichkeit einer relativen Schlechterstellung des Partizipanten scheidet aus. Er darf nicht schlechter gestellt werden wie die ihm zugeordnete Aktiengattung. Wesentlich an dieser Regelung ist, daß im Gegensatz zum deutschen Recht dem stimmrechtslosen Gesellschafter in seinen Vermögensstammrechten ein permanenter Schutz zuteil wird. Das Prinzip des "feed-back" einer Beeinträchtigung der Partizipationsrechte auf die Stellung des Aktionärs ist in seinem Leitgedanken optimal, kann aber in der praktischen Ausführung unterlaufen werden. Ist der Mehrheitsaktionär selber nicht wesentlich an dem den Partizipationsscheinen zugeordnetem Gattungskapital beteiligt, dann treffen die gefaßten Beschlüsse, die den Partizipanten beeinträchtigen, nicht ihn, sondern den zugeordneten Minderheitsaktionär. Das Prinzip der Schicksalsgemeinschaft wird bedeutungslos. Sind neben dem Partizipationsschein noch Stimmrechtsaktien vorhanden, dann kann sich die Problematik erheblich verschärfen.

Obwohl beide Konzeptionen im Schutz der Vermögensstammrechte keine Gemeinsamkeiten aufweisen, gelangen sie bei der Regelung des Bezugsrechts zur gleichen Lösung. Zentrales Problem ist hier, daß der stimmrechtslose Gesellschafter bei einer Erhöhung des Gesamtkapitals entsprechend seiner Anteile auch ein Anrecht auf stimmberechtigte Aktien hat. Er könnte so mittelbar in den Besitz des Stimmrechts gelangen. Sowohl im deutschen Recht als auch im schweizerischen Vorentwurf wird der stimmrechtslose Gesellschafter bei einer Kapitalerhöhung wiederum auf stimmrechtslose Anteile unter der Voraussetzung verwiesen, daß das Verhältnis von stimmrechtslosem und stimmberechtigtem Kapital sich durch die Erhöhung nicht ändert oder, daß das stimmrechtslose Kapital verhältnismäßig stärker erhöht wird. Treffen diese Bedingungen nicht zu, kann der stimmrechtslose Gesellschafter auch stimmberechtigte Aktien beziehen. Im Gegensatz zum schweizerischen Vorschlag,

---

6) Vgl. B.II.2.1.a); 2.2.a).

der diese Regelung ausdrücklich bestimmt, wurde in der deutschen Lehre eine entsprechende Bezugsrechtszuteilung als vereinbar mit dem Gleichbehandlungsprinzip anerkannt, fand jedoch kein Ausfluß im Gesetzestext.

bb) Der Schutz der Vermögensvorzugsrechte (7)

Wiesen die Schutzmechanismen bei den Vermögensstammrechten keine Ähnlichkeit auf, so sind die Vorschriften zum Schutze der statuarischen bzw. satzungsmäßigen Vorzugsrechte prinzipiell die gleichen. Sowohl das deutsche als auch das schweizerische Recht schreibt für die Beeinträchtigung von Vorzugsrechten eine gesonderte Gattungszustimmung der stimmrechtslosen Gesellschafter vor. Graduell besteht nur ein Unterschied in der Intensität der zustimmungsbedürftigen Beeinträchtigung. Im Gegensatz zum deutschen Recht ist die Ausgabe von gleichrangigen Vorzugsaktien bzw. Vorzugspartizipationsscheinen im schweizerischen Recht nicht zustimmungsbedürftig (8).

bc) Die Limitierung des stimmrechtslosen Kapitals (9)

Beiden nationalen Regelungen ist die Limitierung des stimmrechtslosen Kapitals auf die Hälfte des gesamten Grundkapitals eigen. Diese Vorschriften bezwecken, ein eklatantes Auseinanderfallen

---

7) Vgl. hierzu B.II.4. und C.II.3.1.b)

8) Im Vorschlag für die Europäische Aktiengesellschaft bedarf jede Beeinträchtigung der Rechte der stimmrechtslosen Aktionäre deren Gattungszustimmung. Diese umfassende Zustimmungsbedürftigkeit ist zwar ein sehr weitgehender Schutz für den stimmrechtslosen Aktionär, birgt aber die Gefahr der Lähmung der Gesellschaft in ihrer Handlungsfähigkeit in sich. Vgl. Sonderbeilagen zum Bulletin 4/1975 der Europäischen Gemeinschaft und Art. 49 Abs. 5 des Statuts für Europäische Aktiengesellschaften (SE).

9) Vgl. hierzu B.II. 5 und C.II.4.

von Risiko und Einfluß zu vermeiden (10). Obwohl sie ein gemeinsames Ziel haben und die gleichen Maßnahmen zur Zielerreichung ergreifen, sind ihre Auswirkungen sehr unterschiedlich. Steht im deutschen Recht grundsätzlich nur die stimmrechtslose Vorzugsaktie als Instrument zur mittelbaren Beherrschung der Gesellschaft zur Verfügung, kann im schweizerischen Recht neben dem Partizipationsschein die Stimmrechtsaktie als Herrschaftsinstrument unbeschränkt eingesetzt werden, womit letztlich die Intention des Gesetzgebers unterlaufen wird. Praktisch ist die Limitierung des Partizipationskapitals, was die vorgegebene Zielerreichung angeht, wenig sinnvoll. Sie erlangt nur Bedeutung, wenn für die Stimmrechtsaktie ein Mindestkapital am Grundkapital der Gesellschaft bestimmt würde. Gerade in Verbindung mit dem vom Vorentwurf entwickelten Leitgedanken der Schicksalsgemeinschaft von Aktionär und Partizipant wäre eine Neuregelung der Stimmrechtsaktie im schweizerischen Aktienrecht begrüßenswert. Nach Einführung des gesetzlich geregelten Partizipationsscheines sollte das Bedürfnis nach einer Stimmrechtsaktie an Berechtigung verloren haben. Vorzuziehen wäre eine Lösung für die Stimmrechtsaktie, wie sie das deutsche Recht für die Mehrstimmrechtsaktie vorsieht.

1.2. Die Eignung zur Kapitalbeschaffung

Die Anforderungen an ein Kapitalbeschaffungsmittel, nämlich seine Vertrauenswürdigkeit für den Kapitalgeber (a) und seine einfache flexible Handhabung (b) stehen hier zur Diskussion (1).

---

10) Ein kurzer Hinweis auf den Vorschlag der Europäischen Gemeinschaft für ein Statut für Europäische Aktiengesellschaften (SE) vgl. Sonderbeilage zum Bulletin 8/1970, Bemerkungen zu Art. 48 und 49 bezügl. der stimmrechtslosen Aktie ist erneut interessant. Hier wird ausdrücklich erwähnt, daß ohne eine Limitierung des stimmrechtslosen Kapitals die Gefahr einer Aufhebung des funktionalen Zusammenhangs zwischen risikotragendem Kapitaleinsatz und Stimmrecht bestände. Mit gleicher Begründung wird die Ausgabe von Mehrstimmrechtsaktien untersagt, vgl. Art. 49 Abs. 3. Eine Stimmrechtsaktie schweizerischer Art ist gemäß Art. 91 Abs. 1 nicht statthaft.

1) Vgl. hierzu A.2., C.I.3.

a) Das Vertrauen in die Rechtsinstitution der stimmrechtslosen Beteiligung

Beabsichtigt eine Gesellschaft Partizipationsscheine oder stimmrechtslose Vorzugsaktien auszugeben, so will sie sich Kapital beschaffen, ohne dem Kapitalgeber, der mit seiner Einlage unbeschränkt haftet, ein Mitspracherecht zu gewähren. Allein dieser Tatbestand erweckt das Mißtrauen des Anlegers, da er - beteiligt er sich an einer Aktiengesellschaft - normalerweise erwartet, ein Stimmrecht ausüben zu können. Daher erfordert gerade die stimmrechtslose aktienrechtliche Beteiligung das Vertrauen des Kapitalanlegers. Besonders für das schweizerische Recht ist diese Anforderung hervorzuheben, da der Partizipationsschein "alter Art" diesem Kriterium auf keinen Fall genügte (2). Beide Rechtsinstitutionen sichern die Rechtsstellung des stimmrechtslosen Gesellschafters ab. Da die Masse der Anleger kein Verständnis für komplizierte Rechtskonstruktionen hat, ist das psychologische Moment bedeutsam, daß die Schutzregelungen einsichtig und klar sind. Hier ist der schweizerischen Lösung der Vorzug zu geben. Sie vermeidet im Gegensatz zum deutschen Recht umständliche Vorschriften, die die Gefahr eines überspitzten Formalismus in sich tragen.

b) Die Einfachheit und Flexibilität der stimmrechtslosen Beteiligung für die Kapitalbeschaffung

Stellt man den rein finanztechnischen Aspekt in den Vordergrund, so ist es für die Verwaltung uninteressant, wer der Kapitalgeber ist. Für sie ist alleine die Einfachheit und die Flexibilität der stimmrechtslosen Beteiligungsart in ihrer Handhabung verbunden mit günstigen Kapitalkosten wesentlich.
Um das letztere vorwegzunehmen, so ist der Partizipationsschein und die stimmrechtslose Vorzugsaktie verglichen mit der Obligation vorteilhafter, da sie weder Zins- noch Rückzahlungsver-

2) Vgl. hierzu C.I.2. und 3.

pflichtungen beinhaltet. Im Verhältnis zur stimmrechtslosen Vorzugsaktie weist der Partizipationsschein indessen den Vorteil auf, daß er nicht mit einem nachzahlbaren Dividendenvorteil belastet ist. Im deutschen Recht kann jedoch durch eine entsprechende Ausgestaltung der kumulativen Vorzugsdividende in der Satzung rein kostenmäßig auch ein vorteilhafter Effekt für die Gesellschaft erreicht werden.

Voraussetzung für jede Kapitalerhöhung ist ihre Genehmigung durch die Gesellschafter. Im Zuge einer Kapitalerhöhung kann es zu Konflikten zwischen stimmberechtigten und stimmrechtslosen Gesellschaftern mit oder ohne Vermögensvorzügen kommen. Das Beschlußverfahren für die Kapitalerhöhung ist somit bestimmend für die Handlungsfähigkeit der Verwaltung. Sind komplizierte Kautelen vorhanden, so kann die Beweglichkeit der Verwaltung auf dem Kapitalmarkt bezüglich der Ausstattung neuer Aktien oder Partizipationsscheine erheblich eingeengt werden. Hierbei ist zwischen der Ausgabe von nicht bevorrechtigten und bevorrechtigten Gesellschaftsanteilen zu unterscheiden.

Sind in einer Aktiengesellschaft bereits Partizipationsscheine mit oder ohne vermögensrechtliche Bevorzugung oder stimmrechtslose Vorzugsaktien vorhanden, und werden neue Stammaktien ausgegeben, ergeben sich keine Schwierigkeiten. Partizipant und stimmrechtsloser Vorzugsaktionär sind von der Mitsprache ausgeschlossen. Werden neue Vorzugsaktien oder neue Prioritätspartizipationsscheine ausgegeben, zeigt sich der Nachteil der stimmrechtslosen Vorzugsaktie. Sind die neuen Vorzugsaktien den bisherigen stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Range gleich oder vorangestellt, so ist ihre Ausgabe von der Zustimmung der alten stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre abhängig. Anders ist die Situation bei bereits existenten Partizipanten ohne Vorrechte. Ihre Zustimmung ist nicht notwendig. Sind die Partizipanten jedoch mit Vorrechten ausgestattet, so ist ihre Zustimmung nur für neue vorrangige Vorzugsaktien oder Partizipationsscheine erforderlich.

Da die stimmrechtslose Vorzugsaktie per se mit der kumulativen Vorzugsdividende ausgestattet ist, bedürfen neue Vorzugsaktien in den meisten Fällen der Zustimmung der alten stimmrechtslosen Vorzugsaktionäre. Will die Verwaltung bevorrechtigte Aktien emittieren, so ist sie mit Ausnahme von nachrangigen Vorzugsaktien immer auf einen Sonderbeschluß der bisherigen stimmrechtslosen Aktiengattung angewiesen. Dementsprechend wird die Verwaltung um von vorneherein möglichen Komplikationen aus dem Wege zu gehen, bei der Ausstattung neuer Aktien kaum über das normale Maß hinausgehen. Im deutschen Recht ist eine Erschwerung für die Kapitalbeschaffung mit oder im Zusammenhang mit stimmrechtslosen Vorzugsaktien von Gesetzes wegen eingebaut.
Im schweizerischen Recht hat es jedoch die Verwaltung in der Hand, ob sie sich zukünftig von der Zustimmung der Prioritätspartizipanten abhängig machen will. Sie ist nicht gezwungen, Partizipationsscheine mit Vorzügen auszugeben. Gibt sie Prioritätspartizipationsscheine aus, so sind die gleichrangigen nicht zustimmungsbedürftig, was eine weitere Erleichterung für die Kapitalbeschaffung im Verhältnis zum deutschen Recht bedeutet.

Für die Gesellschaft ist es bedeutend, ob bereits vom Gesetzgeber Konflikte gleichsam vorprogrammiert sind. Im deutschen Recht wird eine Konfrontation von stimmberechtigten und stimmrechtslosen Aktionären vorgegeben. Durch das bedingte Stimmrecht kann der stimmrechtslose Vorzugsaktionär, treffen die Bedingungen ein, zu einem unerwünschten Eindringling in die Gesellschaft werden. Durch seine Vorzugsstellung und hier im besonderen durch sein Nachzahlungsrecht kann eine dringend benötigte Finanzierung durch den stimmberechtigten Aktionär nach einer langen Verlustperiode der Gesellschaft erschwert werden, da dieser auch weiterhin in der Dividendenausschüttung dem stimmrechtslosen Vorzugsaktionär nachgehen wird. All diese Überlegungen scheiden bei dem Partizipationsschein aus, da er nicht mit einer kumulativen Vorzugsdividende und mit keinem bedingten Stimmrecht ausgestattet ist.

Für die bessere Eignung des Partizipationsscheines zur Kapital-

beschaffung sprechen seine Stückelungsmöglichkeiten. Die Höhe des Nennwertes ist mitbestimmend für die Marktgängigkeit eines Wertpapiers. Im Gegensatz zur deutschen stimmrechtslosen Vorzugsaktie, deren Mindestnennwert DM 50,-- betragen muß, kann der Nennwert des Partizipationsscheines bis auf Fr. 1,-- ermäßigt werden.

2. Zusammenfassung

Partizipationsschein und stimmrechtslose Vorzugsaktie dienen der Beschaffung von Eigenkapital unter Beibehaltung der Beherrschung der Gesellschaft durch die stimmberechtigten Aktionäre. Im Gegensatz zur stimmrechtslosen Vorzugsaktie eignet sich der Partizipationsschein besser zur Kapitalbeschaffung; er entbehrt komplizierte und hemmende Vorschriften. Der Zweck der stimmrechtslosen aktienrechtlichen Beteiligung wird vom Partizipationsschein vollkommener verwirklicht als von der stimmrechtslosen Vorzugsaktie. Die Stimmrechtslosigkeit wird im deutschen Recht durch das bedingte Stimmrecht im Falle der Nichtbezahlung der Dividende durchbrochen. Dem Partizipanten fehlt die Möglichkeit, direkt in die gesellschaftlichen Belange einzugreifen. Sowohl das schweizerische als auch das deutsche Recht schützen die stimmrechtslosen Gesellschafter weitgehend. Steht im deutschen Aktienrecht die Abwehr von Beeinträchtigungen der Vorrechte im Vordergrund und werden die Vermögensstammrechte nur mittelbar durch das bedingte Stimmrecht geschützt, sind im schweizerischen Vorentwurf die Maßnahmen zum Schutze der Vermögensstamm- und Vorzugsrechte gleichermaßen ausgebaut. Der große Vorteil der schweizerischen Lösung liegt im Prinzip der Schicksalsgemeinschaft von Aktionär und Partizipant. Dieses Prinzip wird, obwohl im Zwischenbericht postuliert, im Vorentwurf nicht konsequent verwirklicht. Es widerspricht dem Leitgedanken der Gleichstellung, daß der Partizipant im Gegensatz zum stimmrechtslosen Vorzugsaktionär außer dem Stimmrecht weitere Mitgliedschaftsrechte entbehrt. Eine Regelung, die nur den Stimmrechtsaus-

schluß beinhaltet, wäre für das Partizipationsrecht empfehlenswert. Bei den Vermögensrechten ist die stimmrechtslose Vorzugsaktie zwingend mit einer kumulativen Vorzugsdividende ausgestattet, die jedoch, je nach Ausgestaltung durch die Satzung, keine echte Bevorzugung und kein notwendiges Äquivalent für die Stimmrechtslosigkeit darstellt. Richtigerweise ist der Partizipationsschein nicht mit einem zwingenden Vorzug auszustatten.

ANHANG

I. Die Vorschriften über die stimmrechtslose Vorzugsaktie im deutschen Aktiengesetz

§ 139 Wesen. (1) Für Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind, kann das Stimmrecht ausgeschlossen werden (Vorzugsaktien ohne Stimmrecht).

(2) Vorzugsaktien ohne Stimmrecht dürfen nur bis zu einem Gesamtbetrag in Höhe des Gesamtnennbetrags der anderen Aktien ausgegeben werden.

§ 140 Rechte der Vorzugsaktionäre. (1) Die Vorzugsaktien ohne Stimmrecht gewähren mit Ausnahme des Stimmrechts die jedem Aktionär aus der Aktie zustehenden Rechte.

(2) Wird der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt und der Rückstand im nächsten Jahr nicht neben dem vollen Vorzug dieses Jahres nachgezahlt, so haben die Vorzugsaktionäre das Stimmrecht, bis die Rückstände nachgezahlt sind. In diesem Fall sind die Vorzugsaktion auch bei der Berechnung einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen.

(3) Soweit die Satzung nichts anderes bestimmt, entsteht dadurch, daß der Vorzugsbetrag in einem Jahr nicht oder nicht vollständig gezahlt wird, noch kein durch spätere Beschlüsse über die Gewinnverteilung bedingter Anspruch auf den rückständigen Vorzugsbetrag.

§ 141 Aufhebung oder Beschränkung des Vorzugs.

(1) Ein Beschluß, durch den der Vorzug aufgehoben oder beschränkt wird, bedarf zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der Vorzugsaktionäre.

(2) Ein Beschluß über die Ausgabe von Vorzugsaktien, die bei der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens den Vorzugsaktien ohne Stimmrecht vorgehen oder gleichstehen, bedarf gleichfalls der Zustimmung der Vorzugsaktionäre. Der Zustimmung bedarf es nicht, wenn die Ausgabe bei Einräumung des Vorzugs oder, falls das Stimmrecht später ausgeschlossen wurde, bei der Ausschließung ausdrücklich vorbehalten worden war und das Bezugsrecht der Vorzugsaktionäre nicht ausgeschlossen wird.

(3) Über die Zustimmung haben die Vorzugsaktionäre in einer gesonderten Versammlung einen Sonderbeschluß zu fassen. Er bedarf einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel der abgegebenen Stimmen umfaßt. Die Satzung kann weder eine andere Mehrheit noch weitere Erfordernisse bestimmen. Wird in dem Beschluß über die Ausgabe von Vorzugsaktien, die bei der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens den Vorzugsaktien vorgehen oder gleichstehen, das Bezugsrecht der Vorzugsaktionäre auf den Bezug solcher Aktien ganz oder zum Teil ausgeschlossen, so gilt für den Sonderbeschluß § 186 Abs. 3 bis 5 sinngemäß.

(4) Ist der Vorzug aufgehoben, so gewähren die Aktien das Stimmrecht.

II. Die Regelung des Partizipationsscheines im Vorentwurf für eine Teilrevision im schweizerischen Aktienrecht

Art. 656 a (neu)

O. Partizipationsscheine

I. Ausgabe; Anwendbare Vorschriften

(1) Die Generalversammlung kann nach Maßgabe der Statuten oder auf dem Wege der Statutenänderung die Ausgabe von Partizipationsscheinen beschließen. Diese sind als solche zu bezeichnen.

(2) Für das Partizipationskapital, für die Partizipationsscheine und für die daraus Berechtigten (Partizipanten) gelten, soweit im folgenden nichts anderes bestimmt wird, die Vorschriften über das Aktienkapital, die Aktien und die Rechte und Pflichten der Aktionäre.

(3) Das Partizipationskapital darf das Aktienkapital nicht übersteigen. Es ist in der Bilanz gesondert einzustellen.

Art. 656b (neu)

II. Rechtsstellung der Partizipanten

1. Ausschluß vom Stimmrecht

Die Partizipanten haben kein Stimmrecht und, falls die Statuten nichts anderes bestimmen, auch kein Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung und auf deren Einberufung.

Art. 656c (neu)

2. Wahrung des Kontroll- und Anfechtungsrechtes

(1) Die Bestimmungen über die Auskunftserteilung gelten sinngemäß auch für die Partizipanten.

(2) Die Einberufung der Generalversammlung und die Verhandlungsgegenstände sind in der von den Statuten zu bestimmenden Form auch den Partizipanten bekanntzugeben.

(3) Jeder Beschluß der Generalversammlung ist unverzüglich am Hauptsitz und bei den Zweigniederlassungen zur

Einsicht der Partizipanten aufzulegen. In der Bekanntgabe an die Partizipanten ist auf die Auflegung hinzuweisen.

(4) Jeder Partizipant kann einen Generalversammlungsbeschluß anfechten, der gegen das Gesetz oder die Statuten verstößt, oder der eine durch den Gesellschaftszweck nicht geforderte offenbare Schädigung der Interessen der Partizipanten mit sich bringt.

Art. 656d (neu)

3. Verwaltung

(1) Ein Partizipant ist nur dann in die Verwaltung wählbar, wenn er zugleich Aktionär ist.

(2) Die Partizipanten haben keinen Anspruch auf einen Vertreter in der Verwaltung.

(3) Abweichende Statutenbestimmungen sind zulässig.

Art. 656e (neu)

4. Vermögensrechte

(1) Die Statuten dürfen die Partizipanten bei der Verteilung des Reingewinnes und des Liquidationsergebnisses sowie beim Bezug neuer Aktien oder Partizipationsscheine nicht schlechter stellen als die Aktionäre.

(2) Bestehen Gruppen von Aktionäre mit verschiedener Rechtsstellung, so dürfen die Partizipanten nicht schlechter gestellt sein als eine dieser Gruppen.

(3) Der Nennwert der Partizipationsscheine darf nicht höher sein als derjenige der Aktien, denen sie gleichgestellt sind.

(4) Statutenänderungen und andere Generalversammlungsbeschlüsse, welche die Stellung der Partizipanten verschlechtern (wie die Einführung von Vorzugsaktien oder von besser berechtigten Partizipationsscheinen, die Herabsetzung des Partizipationskapitals, die Aufhebung des Bezugsrechtes für eine bestimmte Kapitalerhöhung) sind nur zulässig, wenn auch die Stellung der Aktionäre, denen die Partizipanten gleich stehen, entsprechend verschlechtert wird. Für die Aufhebung oder Abänderung allfälliger Vorrechte der Partizipanten gegenüber Aktionären gelten die entsprechenden Bestimmungen über die Vorzugsaktien.

Art. 656f (neu)

5. Bezugsrechte

(1) Wird ein Partizipationskapital neu geschaffen, so haben die Aktionäre das gleiche Bezugsrecht wie bei der Ausgabe neuer Aktien.

(2) Bei einer späteren Kapitalerhöhung haben die Aktionäre und Partizipanten ein Bezugsrecht im Verhältnis ihrer Beteiligung

(3) Werden das Aktien- und das Partizipationskapital gleichzeitig und im gleichen Verhältnis erhöht, so können die Aktionäre nur Aktien, die Partizipanten nur Partizipationsscheine beziehen.

(4) Wird das eine Kapital allein oder verhältnismäßig stärker als das andere erhöht, so sind die Bezugsrechte so zu gestalten, daß die Aktionäre und die Partizipanten am gesamten Kapital gleich wie bis anhin beteiligt bleiben.

Art. 656g (neu)

III. Gesetzlicher Reservefonds und Kapitalverlust

In den Bestimmungen über den gesetzlichen Reservefonds und über die Anzeigepflicht bei Kapitalverlust ist das Partizipationskapital zum Aktienkapital hinzuzurechnen.

Art. 657 Abs. 1, 2, 3 und 5

P. Genußscheine

I. Ausgabe und Inhalt

(1) Die Statuten können die Schaffung von Genußscheinen zugunsten solcher Personen vorsehen, die mit dem Unternehmen durch frühere Kapitalbeteiligung, Aktienbesitz, Gläubigeranspruch, als Arbeitnehmer oder durch ähnliche Gründe verbunden sind. Sie haben die Zahl der ausgegebenen Genußscheine und den Inhalt der damit verbundenen Rechte anzugeben.

(2) Die Ausgabe von Genußscheinen gegen Kapitaleinlage, die Bezeichnung von Genußscheinen als Partizipationsscheine und die Angabe eines Nennwertes auf dem Genußschein ist unzulässig. Im Falle einer Sanierung können Genußscheine gegen Verzicht auf Forderungen ausgegeben werden.

(3) Zugunsten der Gründer der Gesellschaft dürfen Genußscheine nur aufgrund der ursprünglichen Statuten geschaffen werden.

(5) Die Berechtigten bilden von Gesetzes wegen eine Gemeinschaft, auf welche die Vorschriften über die Gläubigergemeinschaft bei Anleihensobligationen entsprechende Anwendung finden. Der Verzicht auf einzelne oder alle Rechte aus den Genußscheinen kann jedoch mit der absoluten Mehrheit aller im Umlauf befindlichen Genußscheintitel für alle verbindlich beschlossen werden.

LITERATURVERZEICHNIS (1)

Albert, R.	Die stimmrechtslose Vorzugsaktie, Erlangen 1955
Arbeitsgruppe für die Überprüfung des Aktienrechts	Vorentwurf zum Bundesgesetz betreffend die Änderung des 26. Artikels des Obligationenrechts (Die Aktiengesellschaft) (Vorentwurf)
	Vorschlag für eine Teilrevision des Aktienrechts, Bern 1972 (Vorschlag)
	Zwischenbericht des Präsidenten und des Sekretärs der Arbeitsgruppe für die Überprüfung des Aktienrechts zum Vorschlag für eine Teilrevision des Aktienrechts, Lausanne / Bern 1972 (Zwischenbericht)
Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft	Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur (I. Unterausschuß) 3. Arbeitsgruppe Wandlungen in den wirtschaftlichen Organisationsformen, erster Teil, Wandlungen in den Rechtsformen der Einzelunternehmungen und Konzerne, Berlin 1928.
Ballantine, H.W.	On Corperations, Chicago 1946.
Bär, R.	Der Kapitalbeschaffungsgenußschein ("Partizipationsschein"), ZBJV 1965, S. 201 ff
	Aktuelle Fragen des Aktienrechts, ZSR 1966 II. S, 326 ff
Baumbach/Hueck	Aktiengesetz, Kommentar, 13. Auflage, München 1968
Board of Trade	Report of the Commitee on Company Law Amendment, Cmnd. 6659, London 1945 (Cohen Report)
	Report of the Company Law Commitee, Cmnd. 1749, London 1962 (Jenkins Report)

1) In den Anmerkungen wird nur nach dem Namen des Verfassers zitiert. Bei Aufsätzen aus Zeitschriften erfolgt deren Bezeichnung als Zusatz. Auf in andere Weise abgekürzte zitierte Werke wird im Verzeichnis in Klammern besonders hingewiesen.

Böckli, P.	System der Vermögensbildung für Mitarbeiter in privaten Aktiengesellschaften, SAG 45 (1973), S. 75 ff
Boemle, M.	Unternehmensfinanzierung, 3. Auflage Zürich 1971
	Mitarbeiteraktien, Festgabe W.F. Bürgi, Zürich 1971, S. 1 ff
	Der Partizipationsschein als Finanzierungsinstrument schweizerischer Aktiengesellschaften, AG 1972, S. 15 ff
	Vermehrter Schutz des Aktionärs, F.u.W. v. 24.9.1975, Nr. 75
Boesebeck, E.	Die Behandlungen von Vorzugsaktien bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, DB 1960, S. 404 ff
Brodmann, E.	Die Sanierung unseres Aktienwesens, Berlin/Leipzig 1931
Broillet, M.	Der Genußschein nach dem neuen schweizerischen Obligationenrecht, Diss. Zürich 1950
Brunner-Gyr, A.C.	Weshalb Partizipationsscheine? F.u.W. v. 12.10.1963
Büchler, H.-P.	Das Kontrollrecht der Aktionäre, Diss. Zürich 1971
Bürgi, W.F.	Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band, 5. Teil, Das Obligationenrecht, Art. 660-697
	Revisionsbedürftige Regelungen des schweizerischen Aktienrechts, SAG 38 (1966), S. 57 ff
	Die Bedeutung der tragenden Ideen des schweizerischen Aktienrechts in der Gegenwart, in: Festschrift W. Hug, Bern 1968, S. 273 ff
Caemmerer, E.v.	Obligationen als Substanzrechte, JZ 1951 S. 417 ff
Catalan, M.L.	Der Genußschein und seine Besteuerung, Diss. Bern 1964
	Die Behandlung von Genußscheinen im Wehrsteuerrecht, SAG 38 (1965), S. 81

Department of Trade and Industry	Company Law Reform, Cmnd. 5391, London 1973
Deutscher Anwaltverein	Zur Reform des Aktienrechts/Antworten des Deutschen Anwaltvereins auf die Fragen des Reichsjustizministers, Druckschrift des Deutschen Anwaltvereins Nr. 20, Leipzig 1929
Deutscher Bundestag	BT-Drucksache IV/2320
	BT-Drucksache IV/3296
	Deutscher Bundestag Unterausschuß "Aktienrecht" des Rechtsausschusses 4. Sitzung vom 11.3.1963, Kurzprotokoll Nr. 4 UA 4/5
	Verhandlungen des Deutschen Bundestages 3. Wahlperiode, Anlage Band 57, BT-Drucksache Nr. 416
Deutscher Industrie- und Handelstag	Zur Reform des Aktienrechts, Schriftreihe Heft 30, Bonn 1954
Deutscher Juristentag	Bericht der durch den 34. Juristentag zur Prüfung einer Reform des Aktienrechts eingesetzten Kommission. Herausgegeben von der ständigen Deputation des deutschen Juristentages, Mannheim-Berlin-Leipzig 1928 (Bericht)
	Verhandlungen des 34. Deutschen Juristentages Köln 1926, herausgegeben von dem Schriftenführer der ständigen Deputation, Band I und II, Berlin-Leipzig 1926 (Verhandlungen)
Duden, K.	Umstellung des rückständigen Dividendenvorzuges (Westzone), BB 1951, S. 715
Eckardt, U.	Die Ausstattung der neuen Aktien bei einer Kapitalerhöhung, BB 1967, S. 99 ff
Eidgenössische Justizabteilung	Begleitbericht zum Vorentwurf zum Bundesgesetz betreffend die Änderung des 26. Artikels des Obligationenrechts (Die Aktiengesellschaft) (Begleitbericht)
Ernst, T.	Der Genußschein im deutschen und schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1963

Ernst, T.	Der Genußscheininhaber im Recht der Aktiengesellschaft, SAG 37 (1965), S. 185 ff
	Der Genußschein als Kapitalbeschaffungsmittel, AG 1967, S. 74 ff
Falkenhausen, B. v.	Die Kapitalgesellschaft nach dem Recht der Vereinigten Staaten von Amerika, AG 1959, S. 186 ff
Forstmoser, P.	Die Genossenschaft - Anachronismus oder Rechtsreform der Zukunft, SAG 46 (1974), S. 163 ff
	Zur Revision des schweizerischen Aktienrechts, ZBGR 1973, S. 77 ff
Forstmoser, P. /Meier-Hayoz, A.	Einführung in das schweizerische Aktienrecht, Bern 1976 (Aktienrecht)
Fricke, H.	Zur Reform der finanziellen Grundlage der Aktiengesellschaft, ZBH 1930, S. 44 ff
Geiler/Stehlik/Veith	Kommentar D-Mark Bilanzgesetz, München/Berlin 1950
Gessler, E.	Das Stimmrecht der Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, Soz. Pr. 1940, Sp. 180 ff
	Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, BB 1960, S. 6 ff
	Zweifelsfragen aus dem Recht der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, DNotZ 1960, S. 619 ff
Gessler/Hefermehl/ Eckardt/Korpff	Aktiengesetz, Kommentar, München 1973
Godin, R.	Das Nachbezugsrecht stimmrechtsloser Vorzugsaktien, DB 1952, S. 1004 ff und S. 1077 ff
	Wirkung der Währungsreform und Neufestsetzung des Grundkapitals auf den Anspruch der Nachzahlung der Vorzugsdividende, BB 1951, S. 153 ff
Godin/Wilhelmi	Aktiengesetz (1965), Kommentar, Berlin 1971
Gower, L.C.B.	The Principles of Modern Company Law, third Edition, London 1969

Großkommentar zum Aktiengesetz (1937)	von Barz/Fischer/Klug/Mellerowicz/Mayer-Landrut/Schilling/Schmidt, Berlin 1959-1962
Großkommentar zum Aktiengesetz (1965)	von Barz/Brönner/Klug/Mellerowicz/Mayer-Landrut/Schilling/Wiedemann/Würdinger, Berlin 1970-1973
Grussendorf, W.	Über den Begriff der Aktiengattung, AG 1959, S. 152
Guhl, T. /Merz, H./ Kummer, M.	Das Schweizerische Obligationenrecht, 6. Auflage, Zürich 1970
Hahlo, H.R.	A Casebook on Company Law, London 1970
Henggeler, P.	Le bon de participation, Diss. Genf 1971
Herold, H.	Die Behandlung von Vorzugsaktien bei einer Kapitalerhöhung, Soz. Pr. 1941, Sp. 835
Hinter, O.	Stimmrechtslose Vorzugsaktien, Die Betriebswirtschaft 1941, S. 71 ff
Hirsch, A.	Problèmes actuels du droit de la société anonyme, ZSR 1966 II, S. 1 ff
	L'Anonymat de l'actionnaire dans la société anonyme, in: Festschrift W. Hug, Bern 1968, S. 707 ff
Holt	Britisches Gesellschaftsrecht, AG 1973, S. 183 ff
Homburger, M.	Gegen die Einführung von Aktien ohne Stimmrecht, JS 1929, S. 611 ff
The House of Commons	Companies Bill, Bill 52, London 1973
Huber, E.	Recht und Rechtsverwirklichung, Basel 1921
Hueck, A.	Gesellschaftsrecht, 17. Auflage, München 1975
Hueck, G.	Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht, München / Berlin 1958
Jäggi, P.	Ungelöste Fragen des Aktienrechts, SAG 31 (1958), S. 57 ff
	Der Genußschein als Mittel der Kapitalbeschaffung, SAG 34 (1961), S. 1ff

Jäggi, P.	Zur Schaffung von privilegierten Aktien und Genußscheinen, in: Etudes de droit commercial en l'honneur de Paul Carry, Genf 1964, S. 79 ff
	Der Partizipationsschein, in: Probleme der Aktienrechtsrevision. Zur Neugestaltung des Schweizerischen Aktienrechts, Bern 1972, S. 9 ff
Keinath, U.	Die Vorzugsaktie, Diss. Würzburg 1958
Kisskalt, W.	Reform des Aktienrechts, Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht 1934 S. 20
	Zweiter Bericht über die Arbeiten des Aktienrechtsausschusses der Akademie für Deutsches Recht, Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht 1935, S. 247 ff
Knoppe, H.	Der Genußschein, seine wirtschaftliche und steuerliche Bedeutung, BB 1966, S. 281 ff
Köhler, K.	Gesellschaftsrecht, JZ 1953, S. 82
Kölner Kommentar zum Aktiengesetz	von Biedenkopf/Claussen/Geillen/Koppensteiner/Kraft/Kronstein/Lutter/Mertens/Zöllner, Köln/Berlin/Bonn/München 1970 ff
Kommission der Europäischen Gemeinschaft	Vorschlag eines Statutsfür Europäische Aktiengesellschaften, Sonderbeilage zum Bulletin 8/1970 der Europäischen Gemeinschaft, Brüssel 1970
	Statut für Europäische Aktiengesellschaften, Geänderter Verordnungsvorschlag, Sonderbeilage zum Bulletin 4/1975 der Europäischen Gemeinschaft, Brüssel 1975
Korpff, B.	Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I. S. 1089) und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.1965 (Bundesgesetzbl. I. S. 1185) mit Begründung des Regierungsentwurfes, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Verweisung und Sachverzeichnis, Düsseldorf 1965
Kriebel, H.	Mehr stimmrechtslose Vorzugsaktien? AG 1963, S. 175 ff

The Labour Party	Green Paper, The Community and the Company, Reform of Company Law, Report of a Working Group of the Labour Party Industrial Policy Sub-Commitee, London 1974
Lanz, P.	Die heutige Praxis der vinkulierten Namenaktien, SAG 33 (1961), S. 211 ff und S. 246 ff
Latty	The tendency to forego protective features in modern corporation law of the American States (USA), in: La società per azioni alla meta del secolo CC, stuoi in memoria di Angelo Sraffa, Band II, Padova 1962, S. 469 ff
Lehmann, F.	Kritische Betrachtungen zur Lösung wichtiger Finanzierungsfragen im Aktienentwurf, 1930, S. 601 ff
Lehmann-Dietz	Gesellschaftsrecht, 3. Auflage, Berlin 1970
Liffschütz, A.	Der Fragebogen zur Aktienrechtsreform, ZBH 1929, S. 132 ff
Mestmäcker	Zur aktienrechtlichen Stellung der Verwaltung bei Kapitalerhöhungen, BB 1961, S. 945 ff
Meier-Hayoz,A./ Forstmoser, P.	Grundriss des schweizerischen Gesellschaftsrechts, Bern 1974 (Gesellschaftsrecht)
Meilicke, H.	Das Bezugsrecht des Aktionärs bei Kapitalerhöhung, BB 1961, S. 1281 ff
Mertens, K.	Gegenstand und Zielsetzung einer Reform des Aktiengesetzes, Diss. Köln 1959
Miebach, E.	Die neuen Finanzierungsmöglichkeiten im Aktienrechtsentwurf, Köln 1931
Müller-Erzbach, R.	Die Entartung des deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit, Tübingen 1926
	Umgestaltung der Aktiengesellschaft zur Kerngesellschaft verantwortungsvoller Großaktionäre, Berlin 1929
	Das Aktiengesetz vom 30. Januar 1937 und das Aktienrechtsproblem, Jherings Jahrbücher 1937/38, S. 73 ff

Obermüller/Werner/Winden	Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft, 3. Auflage, Düsseldorf 1968
Ott, E.E.	Das Bezugsrecht der Aktionäre, Diss. Zürich 1962
Palandt	Kommentar, BGB, 19. Auflage, München 1970
Pennington, R.R.	Entwicklungstendenzen im englischen Aktienrecht, ZHR 1959, S. 338 ff
Pinner, A.	Zum Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, JW 1930, S. 3678 ff
Quassowski	Der Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Die Kapitalbasis, JW 1930, S. 2618
Rauch, K.	Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, Graz 1950
Reichsjustizministerium	Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowie Entwurf eines Einführungsgesetzes nebst erläuternden Bemerkungen, Berlin, 1930
	Amtlicher Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Berlin 1931
	Begründung zum Gesetz über Aktiengegesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, Deutscher Reichsanzeiger, Nr. 28 v. 4.2.1937.
Reinhardt, R.	Gesellschaftsrecht, Tübingen 1973
Riply	Main Street and Wall Street, Boston 1929
Ritter, K.	Aktiengesetz (1937), Kommentar, Berlin/München 1939
Rottenburg, F. v.	Inhaberaktien und Namenaktien im deutschen und amerikanischen Recht, Stuttgart 1967
Saling	Aktienführer, Die Aktienwerte der deutschen Börsen 1975, 68. Auflage, Darmstadt 1974

Schlegelberger/Quassowski	Aktiengesetz (1937), Kommentar, 3. Auflage, Berlin 1937
Schluep, W.R.	Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihr Schutz nach schweizerischem Recht, Diss. St. Gallen 1955
	Anfechtungsrecht und Schutz des Aktionärs, SJZ 54 (1958), S. 209 ff
	Die Bemühungen um ein europäisches Gesellschaftsrecht und der Vorschlag für eine Teilrevision des schweizerischen Aktienrechts, SAG 1973, S. 57 ff
Schmalenbach, E.	Die Aktiengesellschaft, 7. Auflage, Köln/Opladen 1950
Schmitthoff/Thompson	Palmer's Company Law, 21st Edition, London 1968 (Palmer)
Schmoelder	Die amtliche Enquete zur Vorbereitung der Reform des Aktienrechts, JW 1929, S. 1338 ff
Schmölder/Gessler/Merkle	Kommentar D-Mark Bilanzgesetz, Stuttgart 1950
Schneider, H.	Die Aktien nach englischem,amerikanischem und französischem Recht, Diss. Marburg 1930
Schucany, E.	Kommentar zum schweizerischen Aktienrecht, 2. Auflage, Zürich 1960
	Aktienrechts-Kontroverse, SAG 33 (1960/61), S. 219 ff
	Genußscheine als Mittel zur Kapitalbeschaffung, SAG 34 (1962), S. 74 ff
	Das Partizipationsscheinkapital in der Aktiengesellschaft, SAG 38 (1966), S. 137 ff
Schuppisser	Genußschein oder Partizipationsschein, SAG 44 (1972), S. 149 ff
Schweizerische Bankgesellschaft	Schweizer Aktienführer 1975, Zürich 1975
Schweizerischer Bankverein	Kleines Handbuch Schweizer Aktien, Basel 1975

Siegwart, A.	Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, V. Band, 5. Teil, Obligationenrecht Art. 620-659, Zürich 1945
Simon, H.A.	Die verschiedenen Aktiengattungen nach dem neuen deutschen Aktiengesetz, Deutsche Landesreferate zum II. Internationalen Kongreß des elften Jahrganges der Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, Leipzig/Berlin 1937
Sontag	Zur Kritik des Entwurfes eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien, ZBH 1931, S. 13 ff und S. 157 ff
Statistisches Bundesamt	Statistisches Jahrbuch für die BRD, Mainz 1974
Steiger, F. v.	Kann eine Genossenschaft Genußscheine ausgeben, SAG 17 (1944/45), S. 180 f
	Genußscheine als Finanzierungsmittel, in: Etudes de droit commercial en l'honneur de Paul Carry, Genf 1964, S. 99 ff
	Das Recht der Aktiengesellschaft in der Schweiz, 4. Auflage, Zürich 1970
Stockmann, H.	Zum Problem der Gleichbehandlung der Aktionäre, in: Festgabe W.F. Bürgi, Zürich 1971, S. 387 ff
Strässle, P.	Die Vorschriften über die Gläubigergemeinschaft (Art. 1157-1186 OR) in ihrer Anwendbarkeit auf die Gläubigergemeinschaft bei Genußscheinen nach Art. 657 Abs. 4 OR, Diss. Freiburg i.Ur. 1961
Suter, J.	Die Rechte der Partizipationsscheininhaber, NZZ 68/1972
Tercier, P.	La dissolution de la société anonyme pour justes motifs (art. 736 ch. 4 CO), SAG 46 (1974), S. 67 ff
Vischer, F. /Rapp, F.	Zur Neugestaltung des schweizerischen Aktienrechts, Bern 1968
Vormbaum, H.	Finanzierung der Betriebe, 2. Auflage Wiesbaden 1971

Waldkirch, H. v.	Die Aktie als Beteiligungsanteil, SAG 38 (1966), S. 152 ff
Weber, A.	Der Anspruch des Aktionärs auf das Bezugsrecht, SAG 35 (1963), S. 321 ff
Weber, H.	Aktien-Genußschein-Partizipationsschein, NZZ 1675/1963
Weber, R.	Kapitalbeschaffung mit Partizipationsscheinen und Wandelobligationen. Eine betriebswirtschaftliche Untersuchung, Diss. St. Gallen 1967
Wedel, H.	Der Partizipationsschein als Kapitalbeschaffungsmittel der Aktiengesellschaft, Betriebswirtschaftliche Studien 7, Berlin 1969
Werner, W.	Die Beschlußfassung der Inhaber von stimmrechtslosen Vorzugsaktien, AG 1971
Widmer, K.	Das Recht des Aktionärs auf Auskunftserteilung de lege lata und de lege ferenda, Diss. Zürich 1961
Wieland, K.	Handelsrecht, Band II, Die Kapitalgesellschaften, München/Leipzig 1931
Wiethölter, R.	Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht, Karlsruhe 1961
Würdinger, H.	Aktienrecht, 2. Auflage, Karlsruhe 1966
Zweigert, K. /Kötz, H.	Einführung in die Rechtsvergleichung, Band I: Grundlagen, Tübingen 1971

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

a.A.	andere Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
Abs.	Absatz
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft oder Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen
AktG	Aktiengesetz
a.M.	anderer Meinung
Anm.	Anmerkung
BB	Der Betriebsberater
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BGE	Entscheidungssammlung des schweizerischen Bundesgerichtes, amtliche Sammlung
BGHZ	Bundesgerichtshof, Karlsruhe, Entscheidungssammlung in Zivilsachen
BT	Bundestag
DB	Der Betrieb
Diss.	Dissertation
DJT	Deutscher Juristentag
DNotZ	Deutsche Notarzeitschrift
EG	Einführungsgesetz
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
F.u.W.	Finanz und Wirtschaft
Gruchot	Beiträge zur Erläuterung des deutschen Rechts, begründet von Gruchot
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KapErG	Kapitalerhöhungsgesetz
Komm.	Kommentar
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OLG	Oberlandesgericht
OR	Obligationenrecht
PS	Partizipationsschein

RegE	Regierungsentwurf zum Aktiengesetz (1960)
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichtes in Zivilsachen
RJM	Reichsjustizministerium
RZ	Randziffer
SAG	Die Schweizerische Aktiengesellschaft
SJZ	Schweizerische Juristenzeitung
Soz.Pr.	Soziale Praxis und Archiv für Volkswohlfahrt
vgl.	vergleiche
ZBGR	Schweizerische Zeitschrift für Beurkundungs- und Grundbuchrecht
ZBH	Zentralblatt für Handelsrecht
ZBJV	Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch
ZHF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht
ZSR	Zeitschrift für Schweizerisches Recht